



Da Oportunidade ao Plano de Negócios – estudo de caso

Andreia Raquel Freitas Miranda

Relatório de Estágio

Mestrado em Finanças Empresariais

Versão final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)

Porto – 2017

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



Da Oportunidade ao Plano de Negócios – estudo de caso

Andreia Raquel Freitas Miranda

Relatório de Estágio
apresentado ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para
a obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais, sob orientação
do Doutor Ricardo Bahia Machado (ISCAP) e do Eng.º Gabriel Gonçalves
(iConsulting Group).

Porto – 2017

INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO

Resumo:

O presente relatório foi elaborado no âmbito da unidade curricular “Estágio” enquadrada no plano de estudos do Mestrado em Finanças Empresariais, do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto (ISCAP). As atividades aqui descritas dizem respeito ao trabalho desenvolvido na empresa Números Insólitos, com a marca comercial iConsulting, durante o período compreendido entre novembro de 2016 e abril de 2017.

O relatório encontra-se estruturado de acordo com duas componentes distintas. Numa primeira fase é feito o enquadramento teórico do trabalho executado. No que diz respeito à componente prática é feita a descrição da entidade acolhedora assim como das tarefas práticas em que foi possível participar. Seguidamente é apresentado um caso prático, especificamente a elaboração de um Plano de Negócios cujo propósito foi o de servir de suporte à criação de um novo negócio na área do turismo rural. Este Plano será utilizado para recorrer à linha de financiamento “Linha de Apoio à Qualificação da Oferta”, disponibilizada pelo Turismo de Portugal em parceria com a Portugal Capital Ventures e o sistema bancário português.

Palavras chave: Oportunidade; Empreendedorismo; Turismo Rural; Plano de Negócios.

Abstract:

This report was prepared within the framework of the "Internship" course, which is part of the study program of the Master in Corporate Finance, from the School of Accounting and Administration of Porto (ISCAP). The activities described here relate to the work carried out at the company Números Insólitos, under the trademark iConsulting, during the period between November 2016 and April 2017.

The report is structured according to two distinct components. In a first phase is presented the theoretical framework of the work executed. The practical component contemplates the Números Insólitos company description as well as the practical tasks in which it was possible to participate. Next, a practical case is presented, specifically the elaboration of a Business Plan whose purpose was to support the creation of a new business in the area of rural tourism. This Plan will be used to ask for financial support from the "Linha de Apoio à Qualificação da Oferta" line of credit, made available by Turismo de Portugal in partnership with Portugal Capital Ventures and the portuguese banking system.

Key words: Opportunity; Entrepreneurship; Rural Tourism; Business Plan.

Àqueles que sempre acreditaram em mim...

Agradecimentos

Gostaria de aproveitar estas breves linhas para agradecer a todos aqueles que tornaram possível a conclusão de mais uma etapa na minha vida.

À minha família, que sempre apoiou as minhas decisões e que esteve sempre ao meu lado, tanto nos bons como nos maus momentos.

Um agradecimento muito especial ao meu orientador, Professor Doutor Ricardo Bahia, pelo conhecimento, pelo auxílio na execução deste relatório, pela paciência, pela boa disposição, mas, acima de tudo, pelas palavras de incentivo e pelo voto de confiança desde o meu primeiro dia neste mestrado.

Um muito obrigado a toda a equipa da iConsulting que me acolheu de braços abertos e me fez sentir em casa. No entanto, não posso continuar sem deixar um agradecimento muito especial ao “The Best Departament”: Gustavo, Sara, Rita, Beatriz e Daniela. Nunca esquecerei a camaradagem, os devaneios de fim de tarde, as risadas, o bom humor, as discussões (saudáveis, claro) e as picardias. Vocês tornavam, sem dúvida, todos os dias únicos.

Por último quero deixar o maior agradecimento ao meu amor, a pessoa que mais acreditou em mim e me incentivou a seguir este caminho. Foste, sem qualquer dúvida, quem mais sofreu com a minha “ausência” e mesmo assim estiveste sempre ao meu lado. Apoiaste-me de todas as formas que conseguiste e nunca me deixaste desistir, mesmo nos momentos mais complicados. Sem ti nunca teria conseguido chegar aqui.

A todos um enorme e eterno “Muito obrigada”!

Lista de abreviaturas

ANJE – Associação Nacional de Jovens Empresários de Portugal

APP – Asset Purchase Program

BCE – Banco Central Europeu

BEI – Banco Europeu de Investimento

CA – Capitais alheios

CAE – Código de Atividade Económica

CAPM – Capital Asset Pricing Model

CF – Cash-flow

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

Cov – Covariância

CP – Capitais próprios

CSPP - Corporate Sector Purchase Program

DCF – Discounted cash-flows

DGADR – Direção Geral de Agricultura e Desenvolvimento Rural

FBCF – Formação Bruta de Capitais Fixos

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GEM – Global Entrepreneurship Monitor

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

IAS – Indexante dos Apoios Sociais

IEFP – Instituto do Emprego e Formação Profissional

INE – Instituto Nacional de Estatística

IR – Índice de Rentabilidade

IRC – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

MLP – Médio e Longo Prazo

OMT – Organização Mundial do Turismo

ONU – Organização das Nações Unidas

p.p. – pontos percentuais

PAC – Política Agrícola Comum

PAECPE – Programa de Apoio ao Empreendedorismo e à Criação do Próprio Emprego

PESTEL (Análise) – Política, Económica, Sociocultural, Tecnológica, Ecológica e Legal

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequena e Média Empresa

PMP – Prazo médio de pagamentos

PMR – Prazo médio de recebimentos

PRI – Período de Recuperação do Investimento simples

PRIA – Período de Recuperação do Investimento Atualizado

RL – Resultado Líquido

R.O.E – Return on Equity

SABI – *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*

SWOT (análise) – *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats* (Forças, Fraquezas, Oportunidades, Ameaças)

TER – Turismo em Espaço Rural

TIR – Taxa Interna de Rentabilidade

VAL – Valor Atual Líquido

Var – Variância

VR – Valor residual

WACC – *Weighted Average Cost of Capital* (Custo Médio Ponderado do Capital)

ZMOT – *zero moment of truth* (momento zero da verdade)

Índice	
Resumo:	ii
Abstract:	ii
Agradecimentos	iv
Lista de abreviaturas	v
Índice de tabelas	x
Índice de figuras	xii
Capítulo I – Enquadramento teórico	1
1 – Empreendedorismo	2
1.1 – O Empreendedorismo em Portugal	2
1.2 – Empreendedorismo turístico em Portugal	3
1.3 – Linha de Apoio à Qualificação da Oferta	5
2 – Plano de Negócios	7
2.1 – O que é? Para que serve?	7
2.2 – A oportunidade e modelo de negócio	8
2.3 – Estrutura de um Plano de Negócios	10
2.3.1 – Sumário executivo	10
2.3.2 – Enquadramento do projeto	10
2.3.3 – Enquadramento setorial	11
2.3.4 – Enquadramento macroeconómico	11
2.3.5 – Análise estratégica e de mercado	11
2.3.5.1 – Análise estratégica	11
2.3.5.2 – Análise de mercado	13
2.3.6 – Modelo de negócios	14
2.3.7 – Direção estratégica	14
2.3.8 – Análise e identificação de competências	15
2.3.9 – Plano de investimento	16
2.3.9.1 – Necessidades em fundo de maneio	16
2.3.10 – Plano financeiro	16
2.3.10.1 – Custo médio ponderado do capital	17
2.3.10.2 – Indicadores económico-financeiros	19
2.3.11 – Avaliação do projeto	21
2.3.11.1 – Valor Atual Líquido (VAL)	21
2.3.11.2 – Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)	22
2.3.11.3 – Período de Recuperação do Investimento Atualizado (PRIA)	24
2.3.11.4 – Índice de Rentabilidade (IR)	25
2.3.12 – Análise de sensibilidade / cenários	26
2.3.12.1 – Análise de sensibilidade	26
2.3.12.2 – Análise de cenários	27
Capítulo II – Componente Prática: Estágio	29

3 – Estágio.....	30
3.1 – Entidade acolhedora	30
3.2 – Plano de atividades	31
4 – Estudo de caso.....	33
4.1 – Enquadramento da oportunidade de negócio	33
4.2 – Sumário executivo	33
4.3 – Projeto	34
4.3.1 – Promotor	34
4.3.2 – Alojamento	35
4.3.3 – Serviços.....	37
4.4 – Enquadramento setorial	38
4.4.1 – Turismo rural	38
4.5 – Enquadramento macroeconómico	40
4.5.1 – Zona Euro.....	40
4.5.2 – Portugal	42
4.6 – Análise de Estratégia e de Mercado	44
4.6.1 – Análise PESTEL	44
4.6.2 – Análise das 5 Forças de Porter	47
4.6.3 – Análise SWOT	50
4.6.3.1 – Análise SWOT dinâmica	51
4.6.4 – Análise do consumidor	51
4.6.5 – Análise do processo de decisão	52
4.6.6 – Unidade de tomada de decisão	54
4.6.7 – Análise da concorrência (Benchmark)	54
4.6.7.1 – Natura Glamping	55
4.6.7.2 – Quinta M	57
4.6.8 – Análise 4P's à concorrência	61
4.7 – Modelo de negócios	63
4.7.1 – Proposta de valor	63
4.7.2 – Segmento de clientes.....	63
4.7.3 – Atividades-chave	63
4.7.4 – Relação com o cliente	64
4.7.5 – Distribuição.....	64
4.7.6 – Recursos-chave	64
4.7.7 – Parcerias-chave	64
4.7.8 – Receitas.....	65
4.7.9 – Despesas	65
4.8 – Direção estratégica	65
4.8.1 – Missão	65
4.8.2 – Visão.....	65

4.8.3 – Valores	65
4.8.4 – Objetivos estratégicos	66
4.8.5 – Mercados	66
4.8.6 – Segmentação	66
4.8.7 – Posicionamento	67
4.8.8 – Desenvolvimento de estratégias	67
4.8.8.1 – Marketing mix	67
4.9 – Análise e identificação de competências	70
4.10 – Plano de investimento	71
4.10.1 – Ativos tangíveis e intangíveis	71
4.10.2 – Necessidades em Fundo de Maneio	72
4.11 – Plano financeiro	73
4.11.1 – Pressupostos	74
4.11.2 – Estrutura de capitais	74
4.11.3 – Custo médio ponderado do capital	75
4.11.4 – Reembolso do financiamento	76
4.11.5 – Demonstrações financeiras previsionais	77
4.11.5.1 – Previsão de rendimentos operacionais	77
4.11.5.2 – Previsão de gastos operacionais	79
4.11.5.3 – Demonstração de origens e aplicações de fundos	81
4.11.5.4 – Demonstração de resultados previsionais	83
4.11.5.5 – Balanço Previsional	84
4.11.5.6 – Mapa dos cash-flows previsionais	86
4.11.6 – Indicadores económico-financeiros	87
4.12 – Avaliação do Projeto	88
4.13 – Análise de sensibilidade e de cenários	89
4.13.1 – Análise de sensibilidade	89
4.13.2 – Análise de cenários	90
Conclusão	91
Referências Bibliográficas	94
Anexos	1
Apêndices	1

Índice de tabelas

Tabela 1 – Principais fatores que influenciam o empreendedorismo.	3
Tabela 2 – Diferentes estruturas de financiamento da medida de apoio “Linha de Apoio à Qualificação da Oferta”.	6
Tabela 3 – Matriz SWOT básica.	13
Tabela 4 – Matriz SWOT dinâmica.	13
Tabela 5 – Análise SWOT.	50
Tabela 6 – Análise SWOT dinâmica.	51
Tabela 7 – Unidade de tomada de decisão referindo os diferentes decisores e respetiva influência relativa no processo de decisão.	54
Tabela 8 – Volume de negócios Natura Glamping.	56
Tabela 9 – Resultado líquido Natura Glamping.	56
Tabela 10 – Ativo, Passivo e Capital Próprio Natura Glamping.	56
Tabela 11 – Indicadores económico-financeiros Natura Glamping.	57
Tabela 12 – Volume de negócios Quinta M.	58
Tabela 13 – Resultado líquido Quinta M.	58
Tabela 14 – Ativo, Passivo e Capital Próprio Quinta M.	58
Tabela 15 – Indicadores económico-financeiros Quinta M.	59
Tabela 16 – Resumo das semelhanças e diferenças entre a empresa X e os seus concorrentes diretos.	60
Tabela 17 – Preços praticados pelos diferentes concorrentes em época baixa e época alta (preços por noite de estadia para duas pessoas, em suíte de casal).	61
Tabela 18 – Análise da presença web dos principais concorrentes.	62
Tabela 19 – Estratégia de Blended marketing da empresa X.	70
Tabela 20 – Previsão de investimentos em ativos fixos tangíveis e intangíveis do projeto, de acordo com rubrica de investimento e indicação temporal. Valores expressos em euros.	71
Tabela 21 – Cálculo do investimento necessário em fundo de maneio ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	73
Tabela 22 – Pressupostos utilizados na análise de viabilidade do projeto.	74
Tabela 23 – Estrutura de capitais do projeto. Valores expressos em euros.	75
Tabela 24 – Pressupostos do cálculo do custo médio ponderado de capital (WACC).	75
Tabela 25 – Pressupostos utilizados no cálculo do custo do capital próprio através do modelo CAPM.	76
Tabela 26 – Plano de reembolso de 6 anos, após 4 anos de carência de capital. Valores expressos em euros.	77
Tabela 27 – Previsão de rendimentos operacionais ao longo do período de análise explícita do projeto, de acordo com produto/serviço disponibilizado. Valores expressos em euros.	78
Tabela 28 – Margem bruta associada aos principais serviços disponibilizados pela empresa X.	79

Tabela 29 - Previsão dos custos de mercadorias vendidas e matérias consumidas da mercearia ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.....	79
Tabela 30 – Previsão dos gastos com fornecimento e serviços externos ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	80
Tabela 31 – Total dos gastos com pessoal ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	81
Tabela 32 – Demonstração de origens e aplicações de fundos ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	82
Tabela 33 – Demonstração de resultados previsionais ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	83
Tabela 34 – Balanço previsional do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	85
Tabela 35 – Mapa dos cash-flows previsionais ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.	86
Tabela 36 – Principais indicadores económico-financeiros ao longo do período de análise explícita.	87
Tabela 37 – Cash-flows atualizados e acumulados ao longo do período de análise explícita. Valores expressos em euros.	88
Tabela 38 – Efeito da variação de 10% e 20% de algumas variáveis nos critérios de decisão.	89
Tabela 39 – Pressupostos de variação do cenário pessimista e otimista face ao cenário base.	90
Tabela 40 – Efeito da aplicação dos pressupostos dos cenários pessimista e otimista nos critérios de decisão.	90

Índice de figuras

Figura 1 – Estrutura típica do “Business Model Canvas”. Fonte: adaptado da ferramenta disponibilizada pela empresa Strategyzer (www.strategyzer.com/canvas/business-model-canvas).	9
Figura 2 – Cadeia de valor. Fonte: adaptado de Oliveira (2008).	15
Figura 3 – Descrição semanal das atividades realizadas na entidade acolhedora, durante o período de estágio. Fonte: elaboração própria.	31
Figura 4 – Apresentação da PEACH Suíte: vista exterior e interior. Fonte: adaptado de Peach (n.d.) (brochura).	36
Figura 5 – Apresentação da micro-habitação Ecocubo: vista exterior e vista interior. Fonte: adaptado de Eco ³ (n.d.) (brochura).	36
Figura 6 – Número de hóspedes nacionais ao longo do ano de 2015. Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos em INE (2016).	39
Figura 7 – Número de hóspedes estrangeiros provenientes da Alemanha, Espanha, França e Reino Unido na Zona Norte de Portugal, ao longo do ano de 2015. Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos em INE (2016).	40
Figura 8 – Representação gráfica da comparação entre as Cinco Forças de Porter. Fonte: elaboração própria.	50

Capítulo I – Enquadramento teórico

1 – Empreendedorismo

Não existe um consenso no que diz respeito à definição de “empreendedorismo”, havendo inúmeras sugestões que vão variando de autor para autor (Davidsson, 2004). Acredita-se que o termo foi utilizado pela primeira vez pelo economista franco-irlandês Richard Cantillon, no início do século XVIII (Dantas, 2008; Monteiro, 2010). Na sua obra “Essai sur la Nature du Commerce en Général”, Richard Cantillon define o empreendedor como sendo um indivíduo que corre riscos e que representa um papel central na economia (Cantillon, 2010; Dantas, 2008). O conceito foi depois evoluindo ao longo dos anos e, em 1934, Joseph Schumpeter define o sujeito empreendedor como alguém criativo e que consegue ter sucesso através da aplicação de inovações na economia (Pires, 2013; Sobral, 2015; Trabuco, 2011). De acordo com o autor, a inovação pode ser traduzida pela introdução de novos produtos ou novos métodos de produção, pela abertura de novos mercados e ainda pela aquisição de novas fontes de matérias-primas ou até mesmo pela criação de novas empresas (Sarkar, 2007, citado por Trabuco, 2011; Pires, 2013). O termo continuou a modificar-se até aos dias de hoje e atualmente o programa Global Entrepreneurship Monitor (GEM) define o empreendedorismo como “*qualquer tentativa de criar uma nova empresa ou negócio, tal como criação do próprio emprego, uma nova organização empresarial ou expansão de um negócio existente, por parte de um indivíduo, equipa ou empresa já estabelecida*” (GEM, n.d.).

1.1 – O Empreendedorismo em Portugal

Apesar de muitos indivíduos demonstrarem uma intenção em se tornarem empreendedores, poucos são aqueles que efetivamente o concretizam (Townsend, Busenitz & Arthurs, 2010; Wilson & Martin, 2015). Autores como Chandler, DeTienne, McKelvie e Mumford (2011) e Carsrud e Brännback (2011) descrevem o processo de criação de uma nova organização como sendo um projeto de médio/longo prazo e que está sujeito à existência de diferentes barreiras que podem, em última instância, impedir a sua concretização. Martins *et al.* (2004) sugerem o agrupamento destas barreiras em três grupos distintos: normativo-regulamentares, socioculturais e económico-financeiras. Oliveira *et al.* (2017), baseando-se nesta classificação, levaram a cabo um estudo sobre o impacto das barreiras económico-financeiras na criação de novas organizações, servindo-se de uma base de dados fornecida pela Associação Nacional de Jovens Empresários de Portugal (ANJE). As barreiras económicas prendem-se com os recursos e as capacidades estratégicas individuais de cada empreendedor, ao passo que as financeiras estão relacionadas com os processos de financiamento ao longo das várias etapas do projeto (Cacciotti, Hayton, Mitchell & Giazitzoglu, 2016). Os resultados deste trabalho mostraram que 58,8% dos inquiridos que pretendiam tornar-se empreendedores e não o fizeram apontam como principal razão a barreira económico-financeira. Aliás, vários autores, como por exemplo Grilo e Irigoyen (2006) e Lofstrom, Bates e Parker (2014), apontam as barreiras financeiras como as mais influentes na decisão da passagem da intenção à ação empreendedora. Oliveira, Rua e Ribeiro (2017) reforçam esta declaração ao alegar que 100% dos inquiridos no seu estudo que efetivamente criaram uma organização afirmam que não o teriam feito caso não dispusessem das fontes de financiamento necessárias.

Também Figueiredo e Brochado (2015) estudaram o empreendedorismo nacional, ao analisar no seu trabalho os principais fatores que levam os portugueses a enveredar pelo empreendedorismo, tendo por base os dados recolhidos no GEM Portugal 2012. Seguindo o exemplo de Arenius e Minniti (2005), as autoras dividiram os determinantes em três tipos, os determinantes socioeconómicos e demográficos, determinantes percetuais e determinantes macroeconómicos e ambientais (Tabela 1). No entanto, o estudo incidiu apenas sobre os determinantes intrínsecos aos indivíduos, isto é, os fatores socioeconómicos/demográficos e percetuais.

Tabela 1 – Principais fatores que influenciam o empreendedorismo.

Socioeconómicos / Demográficos	Percetuais	Macroeconómicos / ambientais
<ul style="list-style-type: none"> • Idade • Género • Ocupação • Rendimento • Nível de qualificação 	<ul style="list-style-type: none"> • Perceção pessoal de competências • Aversão ao risco • Atitude pessoal face à inovação individual • Conhecimento de outros empreendedores 	<ul style="list-style-type: none"> • Tecnologia • Desenvolvimento económico • Desenvolvimento cultural • Ambiente institucional • Ambiente macroeconómico • Acesso a recursos financeiros

Fonte: elaboração própria com base em Figueiredo e Brochado (2015).

Os principais resultados do estudo mostram que o empreendedorismo português está maioritariamente associado a jovens entre os 25 e os 34 anos, predominantemente do sexo masculino. Este trabalho realça ainda que quanto maior é o rendimento pessoal e o nível de qualificação, maior é a probabilidade de um indivíduo se tornar empreendedor. Além disso, indivíduos desempregados são mais propensos a enveredar pelo empreendedorismo. No entanto, o empreendedorismo possui uma componente de risco associada. Estudos como os de Arenius e Minniti (2005), Davidsson (2006) e Bosma (2013) mostram uma relação inversa entre o empreendedorismo e a aversão ao risco. Aliás, Figueiredo e Brochado (2015) afirmam que 53% dos inquiridos afirma estar ciente dos riscos associados às atividades empreendedoras, sendo que muitos indivíduos optam por uma alternativa estável, a nível profissional, ao invés de enveredar pelo empreendedorismo devido ao seu medo de falhar. Figueiredo e Brochado (2015) afirmam também que as redes sociais pessoais são relevantes na medida em que fornecem contactos importantes, tendo por isso um impacto positivo no empreendedorismo. Ainda no que diz respeito aos determinantes percetuais, foi possível verificar que os portugueses apresentam uma atitude pessoal positiva face à inovação individual e que os indivíduos com mais confiança nas suas competências empresariais são mais propensos a iniciar uma atividade empreendedora.

1.2 – Empreendedorismo turístico em Portugal

O turismo é, atualmente, uma das atividades impulsionadoras da economia portuguesa. De facto, observou-se em 2016 um aumento das receitas do turismo, traduzido pelo crescimento na ordem dos 12,7% na rubrica Viagens e Turismo da Balança de Pagamentos (INE, 2017). Esta

atividade tem especial impacto nas zonas rurais. Aliás, a importância do Turismo em Espaço Rural (TER) para as economias geral e local é inquestionável e foi já evidenciada no trabalho de vários autores (Costa & Galina, 2016; Meyer-Cech, 2005; Ohe & Kurihara, 2013; Su, 2011). O conceito de TER foi utilizado, pela primeira vez, em 1986, aquando da criação do Plano Nacional de Turismo (Gomes & Renda, 2016). Nessa mesma altura, o TER começou a ganhar importância a nível nacional e a ser visto como um potencial meio para diversificar a oferta turística já existente e desenvolver as zonas rurais (Gomes & Renda, 2016). Muitas zonas rurais possuem um enorme potencial turístico que se deve à sua herança histórica e cultural e ao seu património natural (Dana, Gurau & Lasch, 2014). Outro fator de atratividade prende-se com o ambiente pouco poluído, calmo, sossegado e familiar tão característico destas zonas (Hall, 2009, citado por Dana *et al.*, 2014). Aliás, Costa e Galina (2016) afirmam que os empreendedores portugueses que optam por investir nas zonas rurais são fundamentalmente movidos por este estilo de vida. O mesmo estudo caracteriza as empresas portuguesas analisadas como sendo de pequena dimensão e cujos empreendedores se mostram preocupados com a comunidade e com a identidade local. As autoras afirmam mesmo que “(os empreendimentos) *conseguem incutir uma dinâmica e uma cultura empreendedora às comunidades envolvidas, contribuindo para a geração de riqueza, preservação do património rural, cultural e arquitetónico envolvidos, e promoção da identidade, notoriedade e desenvolvimento das regiões onde se inserem.*” (Costa & Galina, 2016, p.67). Também o trabalho de Gomes e Renda (2016) incidiu sobre o empreendedorismo no espaço rural, tendo abordado 30 promotores de TER na região Centro de Portugal. As autoras afirmam, com base nos seus resultados, que os promotores inquiridos possuem uma idade maioritariamente compreendida entre os 55 e os 64 anos e são predominantemente do sexo feminino, com formação a nível do ensino superior. Os principais motivos que levaram estes indivíduos a estabelecer os empreendimentos foram a contribuição para a divulgação e desenvolvimento da região e a recuperação e preservação do património adquirido. De facto, 90% dos promotores inquiridos concordam que o TER é importante para manter vivas as tradições locais e que contribui para o desenvolvimento das regiões rurais.

No entanto, é importante salientar que a criação de um novo negócio implica a necessidade de recursos tanto económicos como não económicos. Nos primeiros encontra-se, como o próprio indica, a obtenção de recursos como capital próprio, linhas de crédito bancário, apoios comunitários ou de capitais de risco (Johannisson, 1998). A nível dos recursos não económicos podem mencionar-se a obtenção de informações, conselhos e apoio social e emocional (Johannisson, 1998). Quando os empreendedores não possuem algum dos recursos mencionados recorrem às suas redes sociais pessoais, normalmente apelando a amigos, familiares, colegas de trabalho, entre outros (Manolova, Manev, Carter, & Gyoshev, 2006). Nesta situação estamos perante o chamado capital social informal (Pichler & Wallace, 2007). Costa e Galina (2016) salientam que este capital assumiu especial relevância nos casos estudados, na medida em que permitiu aos empreendedores a obtenção de motivação e de apoio, a partilha de recursos, como infraestruturas e equipamentos, e ainda o aumento da rede de contactos considerados importantes para o desenvolvimento dos projetos. De mencionar, ainda, que

autores como Locket, Thompson e Morgenstern (2009) e Lockett e Wild (2014) defendem que o uso destas redes sociais varia ao longo do tempo em função da evolução do negócio.

Também as regulamentações governamentais podem ser utilizadas como forma de refrear o empreendedorismo (Branstetter, Lima, Taylor & Venâncio, 2013). Dessa forma, a remoção ou simplificação dessas regulamentações pode ter um impacto positivo no empreendedorismo. Até 2005 os empreendedores deparavam-se com um processo complexo, lento e burocrático sempre que pretendiam constituir uma nova empresa, tornando Portugal um país menos atrativo para o início de um novo negócio (Branstetter *et al.*, 2013). A implementação, nesse ano, do programa “Empresa na Hora” permitia agora o registo, num único sítio, de empresas de várias naturezas jurídicas (à exceção de empresas governamentais ou das que requerem autorizações especiais) de forma mais expedita e com custos menos elevados. Esta medida provou ter um impacto positivo no empreendedorismo, tendo aumentado em 17% o número de empresas criadas mensalmente e em 22% o número de postos de trabalho criados por novas empresas (aumento de 7 postos de trabalho criados mensalmente por cada 100 000 habitantes) (Branstetter *et al.*, 2013). O programa foi expandindo ao longo do tempo e do país, tendo já 214 balcões ao serviço dos empreendedores portugueses (Empresa na hora, 2006).

A nível nacional existe também um conjunto de medidas destinadas a apoiar o investimento no setor do turismo. Destacam-se, por exemplo, a iniciativa JESSICA – Holding Fund, um fundo de participações gerido pelo Banco Europeu de Investimento (BEI), e a Linha de Apoio à Qualificação da Oferta. O plano de negócios que serviu de base ao presente relatório destinou-se ao pedido de financiamento a esta última linha de apoio pelo que se faz, de seguida, uma apresentação mais detalhada deste instrumento de financiamento.

1.3 – Linha de Apoio à Qualificação da Oferta

A Linha de Apoio à Qualificação da Oferta é um instrumento de crédito que resulta da parceria estabelecida entre o Turismo de Portugal, o sistema bancário nacional e a Portugal Capital Ventures (Turismo de Portugal, 2017). Este instrumento financeiro de médio e longo prazo apoia o investimento em projetos que se insiram nas seguintes categorias:

- Criação de empreendimento turísticos distintivos e inovadores;
- Requalificação de empreendimentos turísticos existentes;
- Projetos de empreendedorismo na área de animação turística;
- Projetos na área de restauração de interesse para o turismo.

De acordo com a informação disponibilizada pelo Turismo de Portugal (2017) podem candidatar-se empresas turísticas de qualquer dimensão e de qualquer natureza ou forma jurídica, desde que devidamente licenciadas e constantes do Registo Nacional do Turismo. No que diz respeito ao montante máximo de financiamento este pode ascender até 75% do valor do investimento total elegível, sendo o apoio repartido entre o Turismo de Portugal e uma instituição de crédito. Desta forma, o promotor do projeto terá de assegurar 25% de capitais próprios, sendo de realçar que, dessa percentagem, 15% devem estar isentos de qualquer tipo de apoio público.

De salientar que a estrutura de financiamento do valor financiado (tTabela 2) é definida consoante o projeto seja apresentado, ou não, por uma Pequena ou Média Empresa (PME) ou ainda se se tratar de um projeto considerado especial.

Tabela 2 – Diferentes estruturas de financiamento da medida de apoio “Linha de Apoio à Qualificação da Oferta”.

	Turismo de Portugal	Instituição de Crédito
PME	60%	40%
Não PME	40%	60%
Projeto Especial	75%	25%

Fonte: adaptado de Turismo de Portugal (2017).

São considerados projetos especiais:

- Projetos de empreendedorismo, com investimento elegível máximo de €500.000, promovidos por PME no máximo com 2 anos de atividade completos, nas atividades de animação e restauração de interesse para o Turismo e outros serviços associados ao Turismo com particular enfoque nos de base tecnológica;
- Projetos de animação turística cujo objetivo principal seja a dinamização de centros urbanos;
- Projetos de reabilitação urbana em áreas consideradas de interesse turístico;
- Projetos que contribuam para o aumento da estadia média dos turistas e para a redução da sazonalidade ou que sejam diferenciadores ao nível da sustentabilidade ambiental ou energética.

O financiamento deve ser reembolsado ao longo de 11 anos, após um período de carência de 4 anos. A taxa de juro aplicada pela instituição de crédito resulta única e exclusivamente da análise de risco que esta faz do promotor e do projeto. No que diz respeito ao montante financiado pelo Turismo de Portugal, este não vence juros, à exceção de projetos que contemplem a criação de estabelecimentos de alojamento turístico em que não há recuperação de património classificado como monumento nacional ou imóvel de interesse público. Nesta situação, o juro a aplicar a esta parcela está indexado à EURIBOR a 12 meses, à qual acresce um *spread* de 50% sobre a taxa de juro aplicada pela instituição de crédito (Turismo de Portugal, 2017).

De salientar que pode ainda haver lugar à atribuição de um prémio de desempenho para projetos localizados no interior do país, que se traduz na conversão de parte do financiamento para um incentivo não reembolsável. Para tal, as empresas devem reunir as seguintes condições, que serão analisadas no terceiro ano completo de exploração:

- Alcançar, pelo menos, 90% do Volume de Negócios e do Valor Acrescentado Bruto previstos na candidatura;
- Criar a totalidade dos postos de trabalho previstos.

2 – Plano de Negócios

2.1 – O que é? Para que serve?

A criação de novos empreendimentos desempenha um papel fundamental no desenvolvimento económico de uma sociedade, contribuindo para a criação de valor, de emprego e de inovação e ainda promovendo a diminuição da taxa de desemprego (Johnson, 2004; Wu & Huarng, 2015). Todas as informações referentes ao empreendimento que sejam consideradas relevantes devem ser agrupadas no chamado plano de negócios.

McKeever (2010, p.6) define o plano de negócios como sendo “*uma declaração escrita que descreve e analisa o seu negócio e fornece projeções detalhadas sobre o seu futuro.*” A elaboração de um plano de negócios para o estabelecimento de um novo negócio tem dois propósitos essenciais. Por um lado, permite formalizar e expor detalhadamente todos os pormenores do negócio que um empreendedor pretende estabelecer. Por outro, serve de elemento de suporte nos pedidos de financiamento (Guerrero, Taboada & Moya, 2012; Hofer, 2016). De acordo com o mesmo autor, este documento apresenta na sua estrutura três elementos considerados básicos: sumário executivo, descrição do negócio durante um período de análise de 5 anos e uma secção com as perspetivas de crescimento.

Este documento poderá ser a primeira, e por vezes a única, hipótese de um empreendedor obter financiamento para o seu negócio (Mason & Stark, 2004). Torna-se, assim, imperativo que o documento tenha o máximo de qualidade possível de modo a captar o interesse dos possíveis investidores. Um plano de negócios deve ser redigido tendo em consideração aquele que será o leitor-alvo (Mason & Stark, 2004). Aquando da decisão de empréstimo, as instituições bancárias estão muitas vezes sujeitas à chamada assimetria de informação, isto é, possuem pouco ou nenhum conhecimento sobre o negócio e/ou sobre o empreendedor. Esta limitação toma especial dimensão em novos negócios, em que a informação necessária para avaliar o risco, como por exemplo a experiência, competência e compromisso do empreendedor, é inexistente ou difícil de obter e interpretar (Mason & Stark, 2004). Nesta situação as instituições bancárias deparam-se com dois tipos de risco: seleção adversa e risco moral. O primeiro diz respeito ao banco conceder empréstimos a negócios que irão falir ou não financiar negócios que terão sucesso. O segundo está associado à incapacidade dos bancos em monitorizar os empreendedores após um empréstimo, não podendo evitar que estes invistam em projetos mais arriscados do que aquele que foi apresentado inicialmente (Mason & Stark, 2004). Desta forma, estudos realizados em vários países mostram que as instituições bancárias baseiam a sua decisão na existência de colaterais, como garantias pessoais, e na análise de elementos como margens de lucro, previsão de *cash-flows* e rácios económico-financeiros. Por outro lado, os gestores de fundos de capital de risco e os investidores privados, também conhecidos por *business angels*, investem para obterem ganhos de capital pelo que partilham do sucesso ou insucesso dos projetos em que se envolvem (Mason & Stark, 2004). De acordo com a literatura revista por Mason e Stark (2004), os gestores de fundos de capital de risco tomam especial atenção às competências e características da gestão ou da equipa de gestão. Durante o seu processo de decisão estes investidores analisam também, de forma criteriosa, as características

do mercado/indústria em que o projeto se insere, ameaças ambientais ao negócio, o nível de competitividade e o grau de diferenciação associado ao projeto. Outros aspetos tidos em conta são a possibilidade de rentabilidades elevadas e a perspectiva de uma saída limpa do negócio. Por outro lado, os *business angels* estão mais preocupados com o conflito de agência, isto é, a possível divergência entre os seus interesses e aqueles que são os interesses dos empreendedores (Mason & Stark, 2004). Estes conflitos podem relacionar-se com as mais variadas questões como, por exemplo, a contratação de pessoas-chave para a empresa, a definição da estratégia ou a tomada de ações para obtenção de resultados a curto ou longo prazo. Assim, a decisão de investimento dos *business angels* prende-se, em grande parte, com as características do empreendedor, como honestidade e ética de trabalho, e com a sua capacidade de valorizar o negócio e saber o que é necessário para que este tenha sucesso. Adicionalmente são também analisados aspetos do mercado e o potencial de crescimento do negócio.

McKeever (2010) defende que, para além de ser uma ferramenta essencial para captar financiamento, o plano de negócios também ajuda o empreendedor a perceber se o seu projeto é ou não viável. À medida que o promotor é obrigado a responder às questões-chave do negócio, este adquire noção dos pontos fortes e fracos do negócio ao mesmo tempo que identifica potenciais falhas (McKeever, 2010). Desta forma, o promotor pode corrigir atempadamente estas falhas e introduzir melhorias ao seu projeto, o que demonstra que o plano de negócios deve ser um documento dinâmico e flexível (Oliveira, 2008). Uma vez que este documento descreve o estado atual e futuro previsto de uma organização (Honig & Karlsson, 2004), pode ser utilizado para prever problemas que possam surgir e identificar possíveis soluções. Deste modo é possível reduzir o risco associado ao projeto uma vez que serão tomadas decisões com mais e melhor informação (Costa, 2013; McKeever, 2010; Varela, 2001 citado por Guerrero *et al.*, 2012), mantendo o negócio na direção certa (McKeever, 2010). De salientar ainda que, apesar de o plano de negócios ser frequentemente utilizado para apresentar novas ideias ou negócios, este pode ser utilizado para projetar processos de crescimento, expansão, viabilização ou reestruturação de uma empresa já existente (Dornelas, 2008 citado por Costa, 2013; Matos, 2012; Pinto, 2013).

2.2 – A oportunidade e modelo de negócio

De acordo com Abrams (2014) as possíveis fontes de inspiração para os empreendedores são variadas. A experiência anterior, a formação ou os interesses pessoais de cada um podem dar origem a boas ideias. No entanto, são apontadas outras motivações como o reconhecimento de uma oportunidade no mercado e a influência de experiências empresariais de amigos ou familiares.

O passo-chave seguinte é organizar toda a informação no modelo de negócios, uma ferramenta que permite ter uma visão completa e integrada do projeto (IAPMEI, 2016). O principal propósito da elaboração de um modelo de negócio é o de representar o modo de funcionamento de um negócio (Osterwalder, 2004). Assim, a utilização deste modelo permite ao empreendedor conhecer e melhorar a lógica do seu negócio, ao mesmo tempo que funciona como uma

ferramenta de comunicação e de partilha dessa lógica com outros (Osterwalder, 2004). O modelo sugerido por Osterwalder (2004), e utilizado no presente relatório, baseia-se na descrição de uma ideia de negócio através de nove blocos principais, comumente conhecida por “*Business Model Canvas*” (figura 1).



Figura 1 – Estrutura típica do “*Business Model Canvas*”. Fonte: adaptado da ferramenta disponibilizada pela empresa Strategyzer (www.strategyzer.com/canvas/business-model-canvas).

- **Parcerias-chave** – indica as principais parcerias que serão estabelecidas no negócio e que ajudarão a empresa a obter melhores resultados;
- **Atividades-chave** – enumera as principais atividades que serão levadas a cabo para criar valor para o cliente;
- **Recursos-chave** – resume os recursos cruciais e necessários para a criação de valor;
- **Proposta de valor** – descreve os produtos/serviços que representam valor para o cliente;
- **Relação com o cliente** – como o próprio nome indica, pretende descrever a relação que a empresa pretende estabelecer com os seus clientes;
- **Canais de distribuição** – descreve os meios que serão utilizados para comunicar com o cliente;
- **Segmento de clientes** – segmento de clientes ao qual a empresa pretende oferecer os seus produtos/serviços;
- **Estrutura de despesas** – elenca todas as despesas em que empresa incorrerá no funcionamento diário do negócio;
- **Fluxo de receitas** – descreve quais serão as fontes de receita associadas ao negócio.

2.3 – Estrutura de um Plano de Negócios

No documento disponibilizado pelo IAPMEI (2016b) é sugerida uma possível estrutura base do Plano de Negócios, que contempla algumas secções como sumário executivo, histórico da empresa e/ou promotores, ideia de negócio, mercado, estratégia comercial, gestão e controlo do negócio, investimento necessário e modelo e projeções financeiras.

No entanto, este documento deve ser adaptado de acordo com os objetivos do empreendedor e aquele que será o leitor-alvo do plano de negócios. A iConsulting elabora, por norma, os seus planos de negócio de acordo com doze secções principais, que são elas:

- Sumário executivo;
- Enquadramento do projeto;
- Enquadramento setorial;
- Enquadramento macroeconómico;
- Análise estratégica e de mercado;
- Modelo de negócios;
- Direção estratégica;
- Análise e Identificação de Competências;
- Plano de investimento;
- Plano financeiro;
- Avaliação do projeto;
- Análise de sensibilidade/cenários.

Assim, a estrutura considerada na redação do Plano de Negócios da empresa X, descrito no Capítulo II do presente relatório, foi a adotada pela iConsulting.

2.3.1 – Sumário executivo

O sumário executivo deve resumir o plano de negócios, dando destaque aos principais pontos fortes e persuasivos do projeto (IAPMEI, 2016; McKeever, 2010). De acordo com McKeever (2010) e IAPMEI (2016) este é o capítulo mais importante, uma vez que será o primeiro a ser lido pelo leitor-alvo e através do qual este terá a primeira impressão do projeto. Um sumário executivo pouco claro e incompleto pode desencorajar a leitura do resto do documento.

Neste resumo devem ser mencionados os seguintes pontos: qual será o principal objetivo e âmbito do negócio, quais os recursos fundamentais que serão necessários e qual o prazo e valor da rentabilidade esperada (IAPMEI, 2016; McKeever, 2010).

2.3.2 – Enquadramento do projeto

Nesta secção é feita a descrição, quando aplicável, da evolução da chamada entidade promotora. Este segmento compreende ainda a informação detalhada do(s) promotor(es), do seu percurso académico e profissional, as suas competências e a sua motivação para o projeto. De acordo com Moya e Taboada (2016) as características e a motivação do empreendedor são apontadas pela literatura científica como sendo fatores críticos para o sucesso de uma empresa.

O consórcio Global Entrepreneurship Monitor (GEM) distingue dois tipos de empreendedores, os que são motivados por uma oportunidade de mercado e aqueles que optam pela criação do próprio emprego por necessidade. O trabalho de Headd (2003) mostra que a taxa de sobrevivência de empresas fundadas por empreendedores motivados por uma oportunidade é superior à de empresas criadas por necessidade. De salientar que o Relatório Global 2016/2017, do consórcio GEM, mostra que em 2016, em média, 75% dos inquiridos começaram a sua aventura no empreendedorismo porque detetaram uma oportunidade de mercado.

2.3.3 – Enquadramento setorial

O enquadramento setorial diz respeito, como o próprio nome indica, à análise do setor em que o projeto se enquadrará. Aqui são tidos em conta aspetos tanto históricos como previsionais. O estado atual do setor e a avaliação do seu potencial de crescimento são os principais pontos abordados neste enquadramento.

2.3.4 – Enquadramento macroeconómico

Nesta secção é realizado o enquadramento do contexto macroeconómico geral. O enquadramento pode conter uma análise macroeconómica a nível mundial, continental e as perspetivas da conjuntura nacional. Entre os indicadores analisados encontram-se, por exemplo, o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), a taxa de desemprego, a taxa de inflação, políticas monetárias e fiscais, entre outros indicadores ou eventos considerados relevantes para o contexto económico.

2.3.5 – Análise estratégica e de mercado

2.3.5.1 – Análise estratégica

De acordo com Oliveira (2008, p.28), a análise estratégica é “*o primeiro estudo que um empreendedor deve realizar*”, e pode ter por base diversas ferramentas de planeamento estratégico.

A análise **PESTEL** (política, económica, sociocultural, ecológica, tecnológica e legal) permite analisar os fatores externos, em diferentes contextos, que podem influenciar, positiva ou negativamente, o negócio em análise (CIPD, 2014; Peng & Nunes, 2007). Esta avaliação incide nos seguintes grupos de condicionantes (CIPD, 2014; Oliveira, 2008):

- **Fatores políticos** – analisam as políticas governamentais em vigor;
- **Fatores económicos** – avaliam o ambiente económico geral, taxas de juro, desemprego, rendimento disponível, entre outros fatores;
- **Fatores socioculturais** – têm em linha de conta as características sociais e os hábitos culturais como, por exemplo, evolução demográfica, mudanças no estilo de vida ou atitude face ao trabalho e lazer;

- **Fatores tecnológicos** – centram-se na avaliação de fatores como novas tecnologias, novas descobertas e desenvolvimentos, apoios a investigação, entre outros.
- **Fatores ecológicos/ambientais** – são ponderadas as questões ecológicas e ambientais diretamente relacionadas com o negócio como, por exemplo, emissão de CO₂, resíduos, entre outros;
- **Fatores legais** - têm em consideração a legislação em vigor e aplicável ao negócio.

A análise de contexto é complementada com a análise da indústria, ou setor, recorrendo às **Cinco Forças de Porter**. De acordo com Porter (2008) a competitividade e atratividade de uma dada indústria/setor é influenciada por cinco forças:

- **Poder negocial dos clientes** – avalia o poder que os clientes possuem para fazer variar os preços praticados. Este poder é influenciado por inúmeros fatores como, por exemplo, número de clientes, grau de personalização dos produtos/serviços, custo em que o comprador incorre ao trocar de fornecedor, entre vários outros;
- **Rivalidade entre concorrentes** – uma rivalidade elevada entre concorrentes diminui a rentabilidade de uma indústria. Nesta força são analisados aspetos ligados tanto à intensidade da rivalidade, como ao número de concorrentes existente no mercado, à forma de competitividade, aos preços praticados ou nível de diferenciação;
- **Ameaça de entrada de novos concorrentes** – a entrada de novos concorrentes depende da altura das barreiras existentes. As barreiras são influenciadas por fatores como o capital necessário para o estabelecimento do negócio, custo em que o comprador incorre ao trocar de fornecedor, capacidade de retaliação dos *players* já existentes no mercado, entre outros;
- **Ameaça de produtos/serviços substitutos** – são considerados substitutos todos os produtos/serviços com funcionalidades iguais ou similares àqueles disponibilizados por determinada empresa. Nesta situação são avaliados fatores tais como relação qualidade/preço ou custo em que o comprador incorre ao trocar de fornecedor;
- **Poder negocial dos fornecedores** – as empresas estão dependentes de vários tipos de fornecedores. O seu poder negocial depende de fatores como, por exemplo, a existência ou não de produtos substitutos no mercado, o custo em que a empresa incorre ao trocar de fornecedor e o nível de diferenciação dos produtos/serviços por eles oferecidos.

A análise **SWOT** surgiu nos anos 60 pelas mãos de Kenneth Andrews, em conjunto com outros autores como Edmund Learned e C. Roland Christensen (Buchanan & O'Connell, 2006). Esta ferramenta é amplamente utilizada na elaboração do planeamento estratégico e da estratégia de marketing (David, David & David, 2016), uma vez que permite avaliar os pontos

fortes e fracos inerentes ao negócio, ao mesmo tempo que analisa as oportunidades e as ameaças do meio envolvente (Ressurreição, 2016). A matriz SWOT simples é composta por quatro células: forças, fraquezas, oportunidades e ameaças (Tabela 3).

Tabela 3 – Matriz SWOT básica.

	Fatores positivos	Fatores negativos
Fatores internos	Forças	Fraquezas
Fatores externos	Oportunidades	Ameaças

Fonte: elaboração própria com base em David *et al.* (2016).

No entanto, autores como David *et al.* (2016) sugerem que esta matriz deve ser mais completa e incluir a combinação entre os elementos da análise básica (tabela 4). Esta é a chamada análise **SWOT dinâmica**.

Tabela 4 – Matriz SWOT dinâmica.

	Oportunidades	Ameaças
Forças	Apostas	Avisos
Fraquezas	Restrições	Riscos

Fonte: elaboração própria com base em David *et al.* (2016).

As apostas são estratégias que combinam o uso de pontos fortes do negócio de forma a aproveitar oportunidades externas, como tendências de mercado ou eventos (David *et al.*, 2016). Nas estratégias de restrições, a empresa tentará melhorar os seus pontos fracos de modo a conseguir beneficiar das oportunidades existentes. Por outro lado, nas estratégias “avisos” a empresa procura valer-se dos seus pontos fortes de modo a minimizar o impacto de ameaças externas ao negócio. Por fim, os riscos representam as estratégias de defesa, isto é, estratégias em que o objetivo será reduzir os pontos fracos e evitar as ameaças externas (David *et al.*, 2016).

A análise SWOT e a SWOT dinâmica podem ser representadas numa única matriz, mas de modo a facilitar a leitura e interpretação é usual apresentar as duas separadamente.

2.3.5.2 – Análise de mercado

A análise do mercado onde o negócio estará inserido é outro estudo fundamental realizado no plano de negócios. Este tem por objetivo recolher informações de modo a fundamentar as decisões a tomar a nível do marketing (Lindon, Lendrevie, Lévy, Dionísio & Rodrigues, 2004).

Numa primeira fase faz-se a recolha de informações básicas que permitam conhecer os principais consumidores, sejam eles empresas ou particulares. De acordo com Lindon *et al.*

(2004), as informações recolhidas a nível das empresas prendem-se com questões como, por exemplo, número de empresas, localização, setor de atividade, dimensão ou forma jurídica. No que diz respeito aos clientes particulares torna-se importante conhecer também o número de consumidores e a sua localização geográfica, para além da sua distribuição de acordo com sexo, idade, nível de instrução ou atividade profissional. Depois de identificados os consumidores torna-se crucial perceber o seu comportamento de consumo e de compra. Nesta etapa procura-se responder a inúmeras questões como, por exemplo, “Quem consome? Onde consome? Quando consome? Quando se compra? Como se compra? Quais são as fontes de informação utilizadas pelo consumidor?” (Lindon *et al.*, 2004). Esta etapa é complementada com a informação sobre os processos de decisão de compra dos clientes, isto é, tenta-se identificar o que motiva os consumidores a adquirir determinado bem/serviço, o que os leva a optar por determinada empresa/marca em detrimento de outra, o seu grau de premeditação da compra (isto é, a duração e/ou intensidade de reflexão que o consumidor faz antes da compra efetiva) e ainda as fontes de informação e de aconselhamento que os consumidores possam utilizar para tomar decisões de compra (Lindon *et al.*, 2004).

Além da análise dos consumidores faz-se também uma análise da concorrência já existente ou potencial. Nesta secção são identificados os principais concorrentes no mercado e a sua situação atual, no que diz respeito a aspetos como a quota de mercado, a notoriedade da empresa/marca, os meios que tem disponíveis, a sua experiência no mercado, a estratégia que tem definida e a sua capacidade de reação (Lindon *et al.*, 2004).

2.3.6 – Modelo de negócios

Nesta secção é representado e descrito o modelo de negócios que serviu de base ao plano de negócios. Conforme mencionado anteriormente foi utilizado o modelo sugerido por Osterwalder (2004) contendo nove blocos centrais: proposta de valor, segmento de clientes, canais de distribuição, relação com o cliente, recursos-chave, atividades-chave, parcerias-chave, estrutura de despesas e fluxo de receitas.

2.3.7 – Direção estratégica

Nesta secção é definida a cultura organizacional da empresa, isto é, os seus valores e as suas crenças (Oliveira, 2008).

Segundo Oliveira (2008), a missão é a razão da existência da empresa e “*descreve os produtos, serviços, o perfil dos clientes, as atividades de negócio presentes e futuras e a direção que a empresa pretende tomar*” (Oliveira, 2008, p.32). Esta é complementada pela definição da visão da empresa, isto é, onde esta pretende chegar no longo prazo (Cady, Wheeler, DeWolf & Brodke, 2011; Oliveira, 2008). Além destes elementos é necessário estabelecer objetivos estratégicos mensuráveis, de modo a especificar os resultados que se pretendem alcançar (Oliveira, 2008). Ao definir os resultados pretendidos é necessário estipular metas, que nos darão indicação de quais, quando e quanto os resultados precisam ser alcançados, apesar de não especificar como.

Nesta fase é também importante identificar o posicionamento da empresa, ou seja, como esta pretende ser vista pelos consumidores (Oliveira, 2008). Além disso deve ser feito o enquadramento do segmento de mercado em que a empresa pretende atuar, fazendo uma breve descrição do estado atual e daquelas que são as perspectivas a médio e longo prazo dos mercados-alvo.

Só depois de todos estes elementos estarem definidos e dos mercados serem analisados é que se torna possível o desenvolvimento de estratégias tendo por base o marketing mix, conceito introduzido por Borden (1964). Na sua obra o autor elencava um conjunto de doze elementos que deviam ser tidos em conta aquando da elaboração da estratégia de marketing. Essa lista foi depois simplificada por McCarthy para um total de quatro variáveis básicas, surgindo assim a estratégia dos “4 P’s” do marketing mix: produto, preço, distribuição (do inglês “*placement*”) e promoção (Waterschoot & Bulte, 1992; Grönroos, 1994). A estratégia de marketing mix deve ser definida e ajustada de acordo com o público-alvo do projeto. Um plano de marketing assente nestes quatro elementos passou assim a ser uma prática comum (Srijumpa, 2013; Yoo, Donthu & Lee, 2000) sendo ainda utilizado nos dias de hoje como elemento central de trabalhos como, por exemplo, de Balsinha (2017).

2.3.8 – Análise e identificação de competências

Neste segmento é feita uma análise interna da empresa. Esta avaliação compreende a identificação daquelas que são consideradas as principais competências nucleares da empresa e que farão com que esta se distinga da sua concorrência, seja ela existente ou potencial. Nesta análise é também usual identificar o posicionamento atual, e as perspectivas futuras, da empresa na cadeia de valor (figura 2). O conceito de cadeia de valor foi introduzido por Michael Porter em 1985 (Herbert & Morris, 1989) e compreende um conjunto de nove tipos de atividades críticas para a competitividade das empresas (Herbert & Morris, 1989; Oliveira, 2008). Estas atividades estão agrupadas em atividades primárias e atividades de suporte. As primeiras dizem respeito aos movimentos dos materiais e produtos (receção, armazenamento, manuseamento, entre outros), à produção de bens e/ou serviços, distribuição, marketing, vendas e apoio no serviço pós-venda. Por outro lado, as atividades de suporte apoiam, de forma direta ou indireta, as atividades primárias e englobam toda a infraestrutura de gestão, gestão de recursos humanos, investigação e desenvolvimento e ainda os aprovisionamentos (Oliveira, 2008).

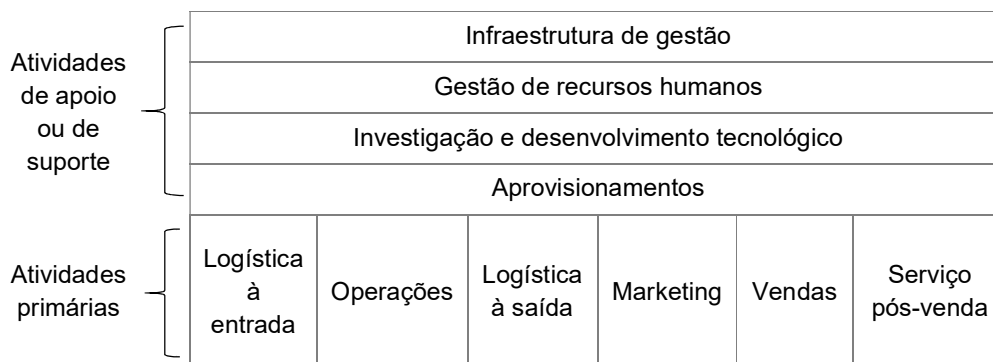


Figura 2 – Cadeia de valor. Fonte: adaptado de Oliveira (2008).

2.3.9 – Plano de investimento

No plano de investimento são descritos os recursos financeiros necessários, e o seu momento de aplicação, de modo a garantir a execução do projeto. Neste plano são contempladas as despesas com ativos fixos tangíveis e intangíveis e ainda o investimento em necessidades de fundo de maneio (Gomes 2011; McKeever, 2010; Oliveira, 2008). A definição dos custos dos ativos fixos tangíveis e intangíveis tem por base orçamentos pedidos aos diferentes fornecedores (McKeever, 2010; Oliveira, 2008) e inclui o valor associado ao ativo e todos os encargos necessários para o colocar em funcionamento.

2.3.9.1 – Necessidades em fundo de maneio

Um projeto requer, por vezes, um investimento em necessidades de fundo de maneio, complementarmente à aquisição de ativos tangíveis e intangíveis (Ross, Westerfield & Jordan, 2013). O valor desse investimento baseia-se nas chamadas necessidades em fundo de maneio (Costa, 2013). Estas refletem as necessidades de determinada empresa para manter o seu ciclo operacional e resultam da diferença entre as necessidades e os recursos cíclicos da exploração (Brealey, Myers & Allen, 2011).

As necessidades cíclicas incluem as rubricas de inventários e as dívidas a receber de clientes (Brealey *et al.*, 2011; Domingues, 2014; Ross *et al.*, 2013). De salientar que a conta de clientes será fortemente influenciada pelos prazos médios de recebimento (PMR) (Fernandes, 2015). Quanto menor for o PMR menor será o montante mobilizado do fundo de maneio. Às necessidades acrescem ainda a rubrica de recebimentos do estado e outras entidades públicas (Brealey *et al.*, 2011; Domingues, 2014; Ross *et al.*, 2013) e, por vezes, uma reserva de segurança de tesouraria.

Estas necessidades cíclicas são financiadas pelos recursos cíclicos, isto é, as rubricas de pagamentos a fornecedores e ao estado (Brealey *et al.*, 2011; Domingues, 2014; Ross *et al.*, 2013). À semelhança do PMR, o prazo médio de pagamento (PMP) influenciará a conta de fornecedores (Fernandes, 2015). Quanto maior for o PMP menor será o montante mobilizado do fundo de maneio. No entanto, quando as necessidades cíclicas são superiores aos recursos cíclicos, a empresa terá de suportar essa diferença, de modo a garantir a viabilidade do ciclo de exploração. Nesta situação a empresa estará a investir em fundo de maneio. Por outro lado, recursos superiores às necessidades traduzem-se num excedente de capital, passando o fundo de maneio a ser uma fonte de financiamento do *cash-flow* da exploração (Fernandes, 2015).

2.3.10 – Plano financeiro

O plano financeiro é importante na medida em que permite ao empreendedor demonstrar a viabilidade económica e financeira do seu projeto.

A avaliação de qualquer investimento começa pelo cálculo dos *cash-flows* previsionais para o período de análise explícita (Neves, Montezuma & Laia, 2010). Segundo Neves *et al.* (2010), o método indireto é o mais utilizado no cálculo destes valores e passa pela elaboração da demonstração de resultados previsionais, que permite estimar os *cash-flows* previsionais a partir do resultado operacional líquido do investimento. Nesta situação, “o *fluxo de caixa* será

igual ao somatório do resultado operacional líquido com as amortizações e provisões, deduzido do acréscimo em investimentos em necessidades em fundo de maneio e capital fixo” (Neves et al., 2010, p.148).

Na fase seguinte é feita a atualização desses *cash-flows* a uma taxa de desconto calculada com base no custo médio ponderado do capital.

A atualização dos *cash-flows* é feita através da seguinte fórmula:

$$DCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Fórmula (1)

sendo,

DCF – *discounted cash-flow* ou *cash-flow* atualizado;

CF_t – *cash-flow* obtido no período t;

i – taxa de atualização.

A obtenção dos *discounted cash-flows* serve de base à avaliação da rentabilidade do(s) projeto(s) de investimentos utilizando diversas técnicas financeiras. A escolha do método de avaliação difere consoante o empreendedor, ou a empresa, e o país em que é utilizado (Andrés, Fuente & Martín, 2015; Brounen, Jong & Koedijk, 2004; Liljeblom & Vaihekoski, 2004; Osborne, 2010; Ryan & Ryan, 2002). De acordo com a bibliografia existem quatro métodos principais, com maior ou menor utilização de acordo com as preferências de cada empreendedor, e que serão também utilizados no presente relatório: Valor Atual Líquido (VAL), Taxa Interna de Rentabilidade (TIR), Período de Recuperação do Investimento Atualizado (PRIA) e Índice de Rentabilidade (IR) (Andrés et al., 2015; Brealey et al., 2011; Liljeblom & Vaihekoski, 2004; Osborne, 2010; Ross et al., 2013;).

2.3.10.1 – Custo médio ponderado do capital

Os projetos de investimento podem ser financiados de três formas distintas, exclusivamente com capitais próprios, unicamente com capitais alheios ou recorrendo a uma combinação de ambos. Este último é o cenário mais usual (Ressureição, 2016) e o que será analisado no presente relatório.

O custo associado a cada fonte de financiamento difere de acordo com a sua natureza. Nesta situação recorre-se usualmente ao cálculo do custo médio ponderado do capital (do inglês *Weighted Average Cost Of Capital*, ou WACC) (Brealey et al., 2011; Ross et al., 2013). Este modelo tem em consideração o custo associado a cada fonte de financiamento e o seu peso relativo na estrutura de capitais (Brealey et al., 2011; Götze, Northcott & Schuster, 2015; Ross et al., 2013). O seu cálculo é feito de acordo com a seguinte fórmula:

$$WACC = \left(\frac{CP}{D + CP} \right) * C_{cp} + \left(\frac{D}{D + CP} \right) * C_{ca} (1 - T)$$

Fórmula (2)

sendo,

CP – valor dos capitais próprios;
D – valor dos capitais alheios (dívida);
C_{cp} – custo dos capitais próprios;
C_{ca} – custo dos capitais alheios;
T – taxa de imposto sobre as sociedades.

Trabalhos como o de Ryan e Ryan (2002) atestam a aderência a este modelo. No seu estudo, que incidu sobre 205 empresas constantes da lista Fortune 1000, mostram que 83,2% das entidades consideram o WACC como sendo o melhor método para calcular a taxa de desconto a utilizar na avaliação de projetos. No entanto, para utilizar o método do WACC é necessário determinar o custo associado ao capital alheio e ao capital próprio.

Custo do capital alheio

Quando um projeto é financiado através de dívida, as empresas podem optar por definir o custo associado aos capitais alheios como sendo o correspondente à taxa de juro aplicável ao empréstimo. Nestas situações o custo dos capitais alheios torna-se conhecido à partida (Götze *et al.*, 2015). De salientar que a fórmula do custo do capital alheio tem em consideração a dedução fiscal, dado que os juros suportados são fiscalmente aceites (Santos, 2011).

Custo do capital próprio

O custo do capital próprio é definido como sendo a taxa de rentabilidade esperada pelos investidores ao apostar num determinado projeto (Brealey *et al.*, 2011). O modelo de cálculo mais utilizado é o Modelo de Equilíbrio dos Ativos Financeiros ou, como é amplamente conhecido, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, desenvolvido, de forma independente, por William Sharpe, John Lintner e Jan Mossin (Zabarankin, Pavlikov & Uryasev, 2014). De forma simplificada o CAPM pode ser definido como a taxa de rentabilidade de ativos sem risco à qual é adicionada um prémio de risco do mercado multiplicado pela sua exposição ao mercado (Dempsey, 2013):

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f) * \beta_i$$

Fórmula (3)

sendo,

E(R_i) - rentabilidade esperada sobre o ativo *i*, numa lógica de carteira;
R_f – rentabilidade do ativo sem risco;
R_m – rentabilidade do mercado;
β_i – medida de risco sistemático;

A medida de risco sistemático mede a volatilidade da rentabilidade de um ativo em relação à rentabilidade do mercado e é calculada através da seguinte fórmula (Santos, 2011):

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Fórmula (4)

sendo,

β_i – medida de risco sistemático do ativo i , numa lógica de carteira;

R_i – rentabilidade do ativo;

R_m – rentabilidade do mercado;

Um valor de β_i igual a 1 indica que o ativo apresenta o mesmo risco e a mesma rentabilidade que a carteira de mercado. No entanto, se o valor de β_i for inferior a 1 estamos perante um ativo menos volátil do que o mercado, isto é, a sua oscilação segue a mesma tendência do mercado, mas sofre um impacto menor. Por outro lado, um β_i acima de 1 representa um ativo mais arriscado uma vez que sofre a mesma tendência do mercado, mas com um impacto superior à média.

De acordo com Santos (2011), a medida de risco sistemático de empresas cotadas em bolsa pode ser calculada através da comparação entre a variação do mercado e as rentabilidades obtidas pelas suas ações. No que diz respeito a empresas não cotadas pode utilizar-se o beta desalavancado médio do setor. Este é independente da estrutura financeira da empresa e reflete exclusivamente o risco associado ao negócio (Cohen, 2007). No entanto, pode ser relevante ter em conta o risco associado à alavancagem financeira de uma empresa que se financia através de capitais próprios e capitais alheios (Cohen, 2007). Neste caso, recorre-se ao ajuste do beta não alavancado (β_u) para alavancado (β_L). O β_L , calculado através da equação derivada por Robert Hamada (fórmula 5), refletirá o modo como o negócio é financiado, tendo assim em conta a alavancagem média da empresa (calculada pelo rácio entre capitais alheios e capitais próprios) (Cohen, 2007).

$$\beta_L = \beta_u \cdot \left(1 + \left(\frac{CA}{CP}\right) \cdot (1 - T)\right)$$

Fórmula (5)

sendo,

β_u – beta não alavancado;

CA – capitais alheios;

CP – capitais próprios;

T – taxa de imposto sobre as sociedades.

Brounen *et al.* (2004) concluíram no seu estudo, que envolveu empresas de quatro países europeus, que o *CAPM* era um dos métodos mais utilizados para estimar o custo do capital próprio. De facto, 55,6% das empresas holandesas inquiridas utilizavam esta metodologia, assim como 47,1% das empresas britânicas, 45,2% das empresas francesas e 34% das empresas alemãs.

2.3.10.2 – Indicadores económico-financeiros

2.3.10.2.1 – Autonomia financeira

O rácio da autonomia financeira, expresso sob a forma de percentagem, mede a proporção dos ativos que é financiada por capitais próprios (fórmula 6). Desta forma, quanto maior for o valor deste rácio maior é a estabilidade financeira da empresa (Roda, 2011).

$$\text{Autonomia financeira} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Ativo total}} \times 100$$

Fórmula (6)

De acordo com Roda (2011) e Ressurreição (2016) este rácio é frequentemente utilizado pelos analistas de crédito. Ressurreição (2016, p.60) afirma mesmo que *“Várias instituições consideram que para que a empresa tenha o acesso ao crédito o seu rácio de autonomia financeira seja igual ou superior a 35%, isto porque um valor bastante inferior, torna a empresa dependente de terceiros, aumentando assim o seu risco financeiro, podendo ocorrer pressões acrescidas sobre a tesouraria.”*.

2.3.10.2.2 – Solvabilidade total

A análise do rácio de solvabilidade permite avaliar a capacidade da empresa em fazer face aos seus compromissos de médio e longo prazo (Ressurreição, 2016). Um rácio superior a 100% indica que o capital próprio da empresa é suficiente para cobrir o valor de todo o seu passivo. Da mesma forma, um valor inferior a 100% mostra que a empresa é incapaz de fazer face a todos os seus compromissos apenas com capitais próprios (Roda, 2011). Assim, quanto maior for o valor deste indicador mais estável é a empresa. O rácio é calculado da seguinte forma:

$$\text{Solvabilidade total} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Passivo total}} \times 100$$

Fórmula (7)

2.3.10.2.3 – Liquidez geral

O rácio de liquidez geral permite inferir a capacidade que uma empresa possui para fazer face aos seus compromissos de curto prazo. Este indicador traduz o passivo corrente que está coberto por ativos que podem ser convertidos em meios financeiros líquidos no curto prazo (fórmula 8) (Ressurreição, 2016; Roda, 2011; Trabuco, 2011). Rácios de liquidez com valores superiores a um são, por norma, sinónimo de que a empresa apresenta uma situação financeira de curto prazo favorável (Roda, 2011; Trabuco, 2011). No entanto Roda (2011) ressalva que *“é importante ter em consideração o ciclo de exploração da empresa para não tirar conclusões erradas, pois na prática não é usual os pagamentos de crédito e a alienação de existências serem feitos no imediato”* (Roda, 2011, p.36).

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Fórmula (8)

2.3.10.2.4 – Rentabilidade dos capitais próprios

O rácio de rentabilidade dos capitais próprios permite inferir, como o nome indica, a taxa de rentabilidade do capital investido pelos acionistas/investidores da empresa (Ressurreição,

2016; Roda, 2011). Este indicador, também conhecido por *R.O.E* (do inglês *Return on Equity*), é expresso através da fórmula:

$$\text{Rentabilidade dos capitais próprios} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}} \times 100$$

Fórmula (9)

Se o resultado do rácio for, por exemplo, igual a 30%, isto significa que por cada euro aplicado o acionista/investidor terá uma rentabilidade de apenas 30 centavos. Assim, quanto maior for o valor deste indicador mais atrativo será o negócio, sendo mais fácil captar novos investidores (Ressurreição, 2016; Roda, 2011). Contudo, Ressurreição (2016) frisa que “*um valor deste rácio elevado pode sinalizar também uma má gestão, pois tais valores podem resultar dos capitais próprios serem reduzidos*” (Ressurreição, 2016, p. 59).

2.3.11 – Avaliação do projeto

2.3.11.1 – Valor Atual Líquido (VAL)

Trata-se do apuramento do excedente acumulado dos *cash-flows* obtidos durante o período de análise explícita do projeto atualizados, para o momento do investimento inicial, a uma determinada taxa de atualização que se mantém constante ao longo do tempo (Bora, 2015; Götze *et al.*, 2015). Esta taxa de atualização, é por norma, a correspondente ao custo do capital.

O VAL é calculado da seguinte forma:

$$\text{VAL} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{CF}_t}{(1+i)^t} + \frac{\text{VR}}{(1+i)^n} - \sum_{t=0}^{n-1} \frac{I_t}{(1+i)^t}$$

Fórmula (10)

sendo,

CF_t – *cash-flow* obtido no período t ;
 i – taxa de atualização;
 VR – valor residual do investimento;
 I – investimento realizado no período t .

Após o apuramento do VAL devem ser utilizados os seguintes critérios de decisão:

- Se o projeto apresentar um **VAL superior a zero**, este deve ser aceite pelo empreendedor (Bora, 2015; Brealey *et al.*, 2011; Götze *et al.*, 2015), uma vez que gera riqueza efetiva para os seus promotores.
- Se o projeto apresentar um **VAL igual a zero**, o empreendedor pode ou não optar por continuar o projeto (Bora, 2015). Nesta situação o projeto é considerado indiferente, no sentido em que o investidor apenas consegue recuperar o investimento e remunerar os capitais investidos na totalidade, mas não consegue obter riqueza.

- Se o projeto apresentar um **VAL inferior a zero**, o projeto não deve ser aceite (Bora, 2015; Brealey *et al.*, 2011). Isto deve-se ao facto de que o investidor não conseguirá recuperar o investimento nem remunerar o capital investido durante o período de análise explícita do projeto.

A utilização desta metodologia apresenta diversas vantagens. Neves *et al.* (2010) e Bora (2015) enumeram algumas:

- tem em consideração o valor do dinheiro no tempo;
- tem em linha de conta todos os *cash-flows*;
- apresenta uma propriedade aditiva, isto é, se existirem dois projetos, A e B, o VAL do investimento conjunto é igual à soma do VAL do projeto A com o VAL do projeto B.

Neves *et al.* (2010) defendem que outra das vantagens é o facto de ser utilizada como taxa de atualização o custo de oportunidade do capital, incluindo assim o risco associado ao investimento. Bora (2015) considera ainda que esta ferramenta é uma verdadeira medida de rentabilidade.

No entanto este método também apresenta algumas limitações. Damodaran (2010) e Machado (2015) afirmam que o VAL é expresso em termos absolutos e não em termos relativos e, como tal, não tem em conta a proporção da riqueza gerada em relação ao investimento necessário. Defendem, além disso, que quando são comparados projetos mutuamente exclusivos com períodos de análise explícita diferentes, o método do VAL tende a beneficiar os projetos mais longos. Estes autores, juntamente com Bas (2013), alegam ainda que outra falha associada ao VAL se prende com a utilização de *cash-flows* conhecidos com certeza, que são assumidos como constantes ao longo do tempo. Bora (2015), por outro lado, aponta como desvantagens o cálculo, por vezes difícil na prática, do custo de oportunidade do capital, utilizado como taxa de atualização, e a sensibilidade do VAL à oscilação desta taxa de desconto.

A literatura académica defende que este deve ser o método de eleição na avaliação de projetos de investimento (Andrés *et al.*, 2015). De facto, autores como Kester *et al.* (1999), citado por Rossi (2014), afirmam no seu trabalho que os métodos do VAL e da TIR são os mais utilizados pelas empresas da Ásia-Pacífico inquiridas. Também Ryan e Ryan (2002) demonstram que estas metodologias fazem parte do dia-a-dia de muitas empresas americanas no que diz respeito à avaliação de investimento. No entanto, no que diz respeito à Europa, Rossi (2014) concluiu que o VAL é a segunda metodologia mais utilizada pelos empresários espanhóis, franceses e italianos inquiridos, tendo também observado que a escolha da metodologia difere de acordo com o país, tamanho da empresa e ramo de atividade.

2.3.11.2 – Taxa Interna de Rentabilidade (TIR)

A TIR pode ser definida como sendo a taxa de desconto que torna o VAL igual a zero, isto é, iguala a soma dos investimentos, atualizados para o período atual, à soma dos *cash-flows* obtidos ao longo do projeto (Bora, 2015; Brealey *et al.*, 2011; Götze *et al.*, 2015; Osborne, 2010).

Trata-se da taxa de remuneração do capital do investidor (custo de oportunidade do capital) e é calculada da seguinte forma:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + TIR)^t} + \frac{VR}{(1 + TIR)^n} - \sum_{t=0}^{n-1} \frac{I_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

Fórmula (11)

sendo,

CF_t – *cash-flow* obtido no período t ;
 TIR – taxa interna de rentabilidade;
 VR – valor residual;
 I_t – investimento realizado no período t .

Damodaran (2010) e Bora (2015) salientam o facto de a TIR poder ser calculada mesmo quando a taxa de atualização é desconhecida. No entanto, nesta situação, a TIR não pode ser utilizada como método de decisão (Damodaran, 2010).

A tomada de decisão tem por base a comparação da TIR com a taxa do custo de oportunidade do capital (representada pela letra “i”):

- Se o valor da **TIR for superior ao custo de capital**, o projeto deve ser aceite (Brealey *et al.*, 2011; Bora, 2015), uma vez que consegue gerar uma taxa de rentabilidade superior ao custo de oportunidade do capital;
- Se o valor da **TIR for igual ao custo de capital**, o projeto é considerado indiferente pois o investimento não irá gerar riqueza nem se traduzir em perdas para o empreendedor (Bora, 2015);
- Se o valor da **TIR for inferior ao custo de capital**, o projeto não deve ser aceite (Brealey *et al.*, 2011; Bora, 2015), uma vez que não gera riqueza suficiente para cobrir o custo de oportunidade do capital.

De referir que quando se analisam projetos com um risco associado igual deve-se optar por aquele que apresenta a TIR mais alta (Damodaran, 2010).

Como em todos os métodos, a aplicação da TIR apresenta vantagens e desvantagens. No que se refere às suas mais-valias, Damodaran (2010), Neves *et al.* (2010) e Bora (2015) referem o facto de esta metodologia, à semelhança do VAL, ter em consideração o valor do dinheiro do tempo. Damodaran (2010) e Neves *et al.* (2010) mencionam ainda que o método tem em consideração a proporção entre a riqueza gerada e o investimento necessário. Já Bora (2015) defende, que à semelhança do VAL, a TIR tem em consideração todos os *cash-flows* e é uma verdadeira medida de rentabilidade. No que diz respeito às limitações da metodologia, Damodaran (2010) e Neves *et al.* (2010) elencam as seguintes:

- tende a favorecer projetos de investimento mais curtos ou com um esforço de capital menor;
- pressupõe o reinvestimento dos *cash-flows* gerados a cada ano à taxa TIR;

- quando o mesmo projeto apresenta mais do que uma TIR, resultado da obtenção de *cash-flows* positivos e negativos ao longo do horizonte temporal do projeto, torna-se pouco claro qual das taxas utilizar no processo de decisão.

Bora (2015) refere ainda que a TIR, ao contrário do VAL, não apresenta uma propriedade aditiva. Além disso, o autor defende que este método falha, por vezes, na escolha correta entre projetos mutuamente exclusivos e que há a possibilidade de se obterem várias taxas diferentes.

A par do VAL, o método da TIR é bastante utilizado na avaliação de investimentos. Conforme referido anteriormente, trabalhos como os de Kester *et al.* (1999), citado por Rossi (2014), e Ryan e Ryan (2002) defendem esta mesma premissa. Similarmente, Andrés *et al.* (2015) mostram que esta metodologia é a segunda mais utilizada pelas empresas espanholas inquiridas.

2.3.11.3 – Período de Recuperação do Investimento Atualizado (PRIA)

Trata-se do apuramento do número de períodos necessários para recuperar o investimento realizado num determinado projeto de investimento. Neste método é feito o somatório dos *cash-flows*, atualizados para o presente, até se identificar o momento em que se consegue, com o projeto, recuperar o capital investido e o custo de capital (Neves *et al.*, 2010).

No que diz respeito ao critério de decisão, Ross *et al.* (2013) afirmam que o projeto de investimento deve ser aceite se o seu período de recuperação do investimento atualizado for inferior a um número de anos previamente definido pelos seus promotores.

Alguns estudos mostram que algumas empresas usam o método do PRIA como sendo o primeiro mecanismo de decisão na aceitação ou rejeição de um investimento. De facto, Brounen *et al.* (2004) inquiriram 313 diretores financeiros de países europeus, nomeadamente Reino Unido, Holanda, Alemanha e França, sobre as técnicas que mais utilizavam na avaliação de investimentos. Os seus resultados mostraram que 69,2% dos britânicos inquiridos usavam o método do PRIA como sendo o de eleição para avaliação de investimentos. O mesmo acontecia com 64,7% dos holandeses, 50,9% dos franceses e 50% dos alemães. Também Liljeblom e Vaihekoski (2004) obtiveram resultados semelhantes a partir da inquirição de 46 empresas finlandesas cotadas, em que 14,6% das empresas utilizava o PRIA como principal método de avaliação e 22,9% utilizava o método do período de recuperação do investimento simples (conhecido por PRI e que não tem em linha de conta o valor do dinheiro no tempo). O conjunto destas empresas corresponde a mais de um terço das empresas da amostra.

No entanto, Damodaran (2010) defende que as empresas utilizam frequentemente este método como um mecanismo secundário de decisão, por vezes sob a forma de restrição adicional ao primeiro mecanismo (ex: “Aceitar um investimento com uma taxa de rentabilidade do capital mínima de 15%, desde que o período de recuperação do investimento não ultrapasse os 10 anos”) ou como forma de “desempate” de dois projetos com um resultado semelhante no primeiro mecanismo de decisão (neste caso deve-se optar pelo projeto com um PRIA mais baixo).

Ross *et al.* (2013) enumeram algumas vantagens e desvantagens do PRIA:

Vantagens

- tem em conta o valor do dinheiro no tempo;
- fácil compreensão;
- não aceita projetos com VAL negativo;
- beneficia investimentos com liquidez.

Desvantagens

- pode levar à rejeição de projetos com VAL positivo;
- utiliza um período de recuperação de referência que é definido arbitrariamente pelo investidor;
- não considera os *cash-flows* obtidos depois da recuperação do investimento;
- não beneficia projetos de longa duração (por exemplo projetos de I&D, onde se verificam grandes despesas iniciais de capital e receitas num período mais tardio do horizonte temporal).

2.3.11.4 – Índice de Rentabilidade (IR)

Este índice é definido como sendo o rácio entre o valor atualizado dos *cash-flows* futuros do projeto e o investimento inicial (Ross *et al.*, 2013). De acordo com Rodrigues *et al.* (2016) este índice traduz o lucro ou as perdas geradas por cada unidade monetária investida num projeto (Ross *et al.*, 2013), durante um determinado período de tempo. Este rácio é calculado conforme a fórmula seguinte:

$$IR = 1 + \frac{VAL}{\sum_{t=0}^{n-1} \frac{I_t}{(1+i)^t}}$$

Fórmula (12)

sendo,

CF_t – *cash-flow* obtido no período t;
i – taxa de atualização;
VAL – valor atual líquido;
I_t – investimento realizado no período t.

No que concerne aos critérios de decisão, estes são muito simples:

- Se o valor do **IR for superior a 1**, significa que os benefícios gerados pelo projeto são superiores aos custos, pelo que o projeto deve ser aceite (Ross *et al.*, 2013);
- Se o valor do **IR for igual a 1**, estamos perante um projeto considerado indiferente (Rodrigues *et al.*, 2016), uma vez que benefícios do investimento igualam os seus custos;

- Se o valor do **IR for inferior a 1**, estamos perante um inviável, uma vez que os custos são superiores aos seus benefícios (Ross *et al.*, 2013).

Damodaran (2010) e Ross *et al.* (2013) explicam, nas suas obras, como este rácio deve ser interpretado. Se o IR for, por exemplo, de 0,40, isto significa que, no caso português, por cada euro investido o promotor apenas recuperará 40 cêntimos. Isto significa que o projeto gera uma perda de 60 cêntimos, por cada euro, sendo por isso considerado inviável. Por outro lado, se o índice for, por exemplo, de 1,5, por cada euro investido o promotor recuperará a totalidade do investimento (1€) e tem ainda um lucro de 50 cêntimos. Nesta situação o investidor estaria perante um projeto considerado viável.

A simplicidade do cálculo e de interpretação desta metodologia é apontada por Ross *et al.* (2013) como sendo uma das suas vantagens. O autor salienta ainda a sua utilidade na avaliação de investimentos onde os recursos financeiros são limitados. No entanto, Ross *et al.*, 2013 alertam para o facto de este método poder levar a decisões erradas quando se analisam projetos mutuamente exclusivos.

Na realidade este método não é frequentemente utilizado pelas empresas como principal ferramenta de avaliação de investimentos. Os resultados de Ryan e Ryan (2002) mostram que apenas 5,9% das empresas da lista Fortune 1000 inquiridas utilizavam sempre o Índice de Rentabilidade nas suas avaliações e que 56,1% afirmava raramente, ou até nunca, utilizar esta metodologia. O mesmo acontece com os resultados de Rossi (2014) em que apenas 11,63% dos empresários admitiu utilizar este método de forma recorrente.

2.3.12 – Análise de sensibilidade / cenários

Por defeito, os critérios utilizados na análise da rentabilidade dos projetos de investimento têm como base um cenário único, normalmente aquele que se considera ser o mais provável. No entanto podem ocorrer alterações nesse cenário, fruto do risco e da incerteza que estão inerentes a qualquer setor (Brealey *et al.*, 2011; Jovanović, 1999; Machado, 2015; Savvides, 1994). A análise do risco não deve ser vista como um substituto aos métodos de avaliação de investimentos, mas sim como um complemento dos mesmos (Savvides, 1994). Apesar de ser impossível ter a certeza do que acontecerá no futuro é, no entanto, exequível prever o resultado de alguns eventos (Savvides, 1994). Existem várias técnicas de análise do risco associado aos investimentos. A título de exemplo pode referir-se a análise de sensibilidade, análise de cenários, simulação de Monte Carlo, ponto crítico do VAL e árvores de decisão (Brealey *et al.*, 2011; Jovanović, 1999; Pringles, Olsina & Garcés, 2015; Neves *et al.*, 2013).

Seguidamente serão descritas as metodologias utilizadas no plano de negócios, mais precisamente a análise de sensibilidade e análise de cenários.

2.3.12.1 – Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade avalia a variação do valor do projeto, tendo por base a variação de uma dada variável, mantendo as restantes constantes (Neves *et al.*, 2010; Ross *et al.*, 2013). O objetivo desta ferramenta passa pela determinação de variáveis críticas e inferir o impacto que

possíveis alterações dessas variáveis têm no VAL e/ou na TIR do investimento (Götze *et al.*, 2015; Jovanović, 1999; Neves *et al.*, 2010; Savvides, 1994). Uma variável é considerada crítica se uma pequena alteração do seu valor tem grandes consequências no valor do projeto. Algumas das variáveis avaliadas estão associadas a aspetos-chave do investimento tais como custos, receitas, valor dos investimentos, entre outros (Jovanović, 1999).

A análise de sensibilidade permite, assim, definir os pontos críticos de cada variável e assim estabelecer limites de variação das mesmas que permitam manter a viabilidade do investimento (Jovanović, 1999; Machado, 2015; Savvides, 1994). O conhecimento das variáveis decisivas e dos seus pontos críticos permite ao empreendedor procurar mais e melhor informação (Brealey *et al.*, 2011) e tomar decisões antecipadamente que evitem alterações indesejadas nestas variáveis (Jovanović, 1999).

Quando a variação é aplicada uma única variável diz-se que se trata de uma análise de sensibilidade univariada. Por outro lado, quando analisamos o impacto da flutuação de mais do que uma vez variável nos métodos de decisão diz-se que a análise é multivariada. Além disso, a análise pode ser realizada com enfoque num ou mais períodos de tempo específicos ou compreender todo o período de análise explícita (Götze *et al.*, 2015).

A identificação das variáveis críticas do investimento é apontada por Neves *et al.* (2010) como sendo a grande vantagem desta metodologia. No que diz respeito às suas limitações pode-se referir que:

- as flutuações aplicadas às variáveis são interpretadas conforme a percepção e a expectativa de cada investidor (Brealey *et al.*, 2011);
- a análise não tem em consideração a probabilidade de cada flutuação ocorrer (Brealey *et al.*, 2011; Götze *et al.*, 2015);
- não tem em consideração possíveis correlações entre variáveis (Brealey *et al.*, 2011);
- apenas é analisada a oscilação de algumas variáveis, assumindo as restantes como constantes, o que é na verdade um cenário pouco realista (Götze *et al.*, 2015);
- a análise multivariada pode ser de difícil interpretação (Götze *et al.*, 2015).

2.3.12.2 – Análise de cenários

Na análise de cenários são estimados os *cash-flows* do investimento em diferentes cenários, com o objetivo de ter uma noção mais real do efeito do risco no valor gerado (Damodaran, 2012). Apesar da infinidade de cenários possíveis é usual apresentar, além do contexto inicialmente previsto e que se assume como mais provável, um cenário pessimista e um cenário otimista (Neves *et al.*, 2010; Savvides, 1994). O cenário pessimista diz respeito a um contexto onde as variáveis apresentam valores desfavoráveis face ao cenário provável (Pereira, Pinho, Galhardo & Macêdo, 2014). Por outro lado, no cenário otimista, os parâmetros de risco favorecem a criação de valor face ao cenário realista (Pereira *et al.*, 2014). Após a construção dos possíveis cenários é avaliado, de acordo com o perfil de cada um deles, o seu impacto nos métodos de decisão. Esta análise torna-se útil para o empreendedor, na medida em que permite avaliar a viabilidade do negócio tendo por base diferentes combinações de variáveis (Brealey *et*

al., 2011). Desta forma, a análise de cenários é utilizada para criar contextos alternativos àquele previsto inicialmente, destacando incertezas cruciais que terão impacto nas decisões do promotor (Postma & Liebl, 2005). Contudo, esta metodologia exhibe alguns pontos fracos, como os apontados por Neves *et al.* (2010):

- não tem em consideração a probabilidade de cada cenário;
- o número e as características dos cenários são determinados de forma subjetiva;
- a interpretação dos cenários depende da percepção e expectativa de cada investidor;
- os cenários apresentados não são os únicos possíveis de ocorrer;
- não tem em consideração as correlações entre variáveis.

Capítulo II – Componente Prática: Estágio

3 – Estágio

3.1 – Entidade acolhedora

O estágio decorreu na empresa Números Insólitos Sociedade Unipessoal, Lda. A empresa, fundada em outubro de 2014, atua sob a marca comercial iConsulting, designação doravante utilizada para a sua identificação. A iConsulting é uma jovem consultora que presta serviços especializados em diversas áreas complementares, atuando atualmente nos seguintes domínios:

- Contabilidade – contabilidade organizada para empresas, sob regime de avença ou prestação de serviços pontuais;
- Gestão – elaboração de planos de negócios, controlo de gestão, apoio à expansão e gestão financeira;
- Finanças – análise financeira de empresas, elaboração de candidaturas ao Portugal 2020, reestruturação e recuperação de empresas e processos de fusões e aquisições;
- Marketing – elaboração de planos de marketing e marketing digital, aplicação de *inbound marketing*, e-mail marketing e gestão de redes sociais;
- Informática – construção de *websites* à medida das necessidades do cliente e do seu negócio (institucionais ou *e-commerce*);
- Jurídico – apoio jurídico que inclui, entre outros, a elaboração de contratos, análise de processos de recursos humanos e análise dos requisitos de processos de insolvência.

A disponibilização destes serviços permite à iConsulting prestar um serviço 360º, oferecendo assim soluções integradas a todos os seus clientes. Esta entidade atua num regime exclusivo de *business-to-business*, com uma forte aposta a nível do empreendedorismo com especial incidência em novas empresas e negócios. Todos os empreendedores possuem uma relação personalizada e de proximidade com a empresa, o que garante um acompanhamento contínuo e de excelência dos seus processos e negócios.

A área de atuação da empresa estende-se, atualmente, a todo o território nacional e abrange vários setores de atividade salientando-se, no entanto, o turismo, a indústria transformadora e o comércio.

O foco principal da iConsulting passa por criar valor de forma eficiente em todas as suas vertentes, com o objetivo de se tornar uma das melhores consultoras da área metropolitana do Porto, almejando ser PME Líder em 2020.

3.2 – Plano de atividades

Durante o período de estágio foi possível contribuir para várias tarefas e atividades distintas que se encontram detalhadas, de acordo com a sua natureza e duração, no diagrama apresentado na figura 3. De modo a proteger as identidades das empresas clientes foram atribuídas designações fictícias representadas por letras do alfabeto português.

Atividades desenvolvidas	nov/16					dez/16					jan/17					fev/17					mar/17					abr/17				
	02	07	14	21	28	01	05	12	19	26	02	09	16	23	30	01	06	13	20	27	01	06	13	20	27	03	10	17	24	
	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	a	
	04	11	18	25	30	02	09	16	23	30	06	13	20	27	31	03	10	17	24	28	03	10	17	24	31	07	14	21	28	
Análise de candidaturas elaboradas																														
Análise do normativo legal e informação conexa																														
Plano de negócios - empresa Y																														
Pedido de financiamento - Investe Jovem																														
Plano de negócios - empresa X																														
Elaboração de PAECPE																														

Figura 3 – Descrição semanal das atividades realizadas na entidade acolhedora, durante o período de estágio. Fonte: elaboração própria.

- **Análise de candidaturas elaboradas anteriormente**

Numa fase inicial do estágio foi possível analisar candidaturas anteriormente elaboradas e submetidas ao Portugal 2020, acordo de parceria estabelecido entre o Governo de Portugal e a Comissão Europeia para o período compreendido entre 2014 e 2020 (Portugal 2020, 2014). A realização desta tarefa prendeu-se com o plano inicial de estágio, direcionado para a elaboração de candidaturas a Programas Operacionais como Mar 2020, PO SEUR e COMPETE 2020. Esta análise permitiu um primeiro contacto com os elementos pedidos nos diferentes formulários. No entanto, a não abertura de medidas de apoio, de interesse para a empresa, destes Programas Operacionais levou a que o relatório de estágio incidisse sobre outra tarefa realizada, nomeadamente a elaboração de um plano de negócios.

- **Análise do normativo legal e informação conexa**

A par da análise de candidaturas elaboradas anteriormente teve lugar a análise da legislação respetiva, de forma a compreender os critérios de elegibilidade dos projetos, beneficiários e despesas. As portarias e regulamentos específicos contemplam, além dos critérios mencionados, o âmbito setorial, forma, montante e limites dos incentivos, taxas de financiamento, condições de reembolso (quando aplicável), procedimentos de análise, seleção e decisão de candidaturas e outras informações que devem ser tidas em conta aquando da elaboração dos pedidos de incentivo. De salientar que estes pedidos de apoio estão disponíveis durante pequenos períodos de tempo e possuem uma dotação orçamental fixada anualmente. A abertura destas medidas não está fixada em calendário oficial e contempla o chamado Aviso, com a identificação do Sistema de Incentivo, cujas informações prevalecem sobre as constantes nas portarias e regulamentos específicos. Simultaneamente é disponibilizado o Referencial de Mérito do Projeto, que descreve detalhadamente os critérios que serão adotados na avaliação e pontuação das candidaturas. A análise de informação incidiu, numa primeira fase, sobre o quadro comunitário em vigor (Portugal 2020). Além da legislação em vigor, analisaram-se estatísticas relacionadas com os setores do mar e pescas e energias renováveis e iniciou-se o estudo do

impacto dos quadros comunitários no crescimento económico. No entanto, e acompanhando a alteração do objeto do relatório de estágio, a análise de informação teve depois enfoque na elaboração de um plano de negócios e nas diferentes seções que o compõem. Este estudo permitiu uma melhor compreensão daquilo que esta ferramenta representa e de como deve ser construída.

De salientar que a análise de legislação também se aplicou às medidas de apoio disponibilizadas pelo Instituto do Emprego e Formação Profissional (IEFP), nomeadamente Investe Jovem e PAECPE, e ainda à Linha de Apoio à Qualificação da Oferta 2017-2018, do Turismo de Portugal. Este estudo teve como principal objetivo compreender o funcionamento dos diferentes apoios e os aspetos relevantes para as respetivas candidaturas.

- **Elaboração de plano de negócios – Empresa Y**

Em meados de dezembro de 2016 iniciou-se a elaboração de um plano de negócios para uma empresa cliente que tencionava redirecionar a sua atividade de negócio. Desta forma deu-se início à construção do modelo de negócio, enquadramento do projeto e do promotor e análise estratégica e de mercado. No entanto, por vontade do empreendedor, o plano de negócios ficou sem efeito, razão pela qual o documento não foi terminado.

- **Elaboração de pedido de financiamento - Programa Investe Jovem**

O programa Investe Jovem é financiado pelo Portugal 2020 e tem como objetivo apoiar a criação de empresas por parte de jovens empreendedores desempregados. Os projetos devem apresentar um investimento total entre 2,5 e 100 x Indexante dos Apoios Sociais (IAS) que, à data, se fixava em 421,32€. O apoio financeiro deste programa pode chegar aos 75% do investimento total elegível, sendo o período de carência de capital e de reembolso fixados de acordo com o valor total do investimento. De salientar que este é um crédito bonificado, isto é, há uma total isenção de juros, havendo apenas lugar a reembolsos mensais de capital, após o período de carência e durante o número de meses pré-estabelecidos. O projeto apresentado contemplava a descrição do percurso profissional do promotor, as características e objetivos do negócio, os bens a produzir ou serviços a prestar, a análise de mercado e a análise de viabilidade com as respetivas fundamentações. Atendendo ao investimento apresentado o período de diferimento estabeleceu-se em 12 meses e o período de reembolso nos 48 meses (períodos máximos atribuíveis no programa). As candidaturas são apresentadas junto do IEFP, através do portal NetEmprego.

- **Elaboração de plano de negócios – Empresa X**

Em janeiro de 2017 encetou-se a elaboração do plano de negócios da empresa X. Esta empresa, já cliente, pretendia iniciar um empreendimento turístico com recurso ao apoio disponibilizado pela “Linha de Apoio à Qualificação da Oferta”. Este instrumento de crédito, conforme descrito anteriormente, resulta de uma parceria estabelecida entre o Turismo de Portugal e várias instituições de crédito.

O estudo de caso descrito, de forma detalhada, no presente relatório incide sobre a elaboração deste plano de negócios. Esta escolha teve em consideração o tipo de tarefa e o seu peso relativo às restantes atividades realizadas durante o período de estágio. De referir que a ferramenta de avaliação de viabilidade do projeto utilizada neste relatório (folha de cálculo) resultou do trabalho desenvolvido pela colega Beatriz Carneiro, durante o seu período de estágio na mesma entidade acolhedora.

- **Elaboração de PAECPE**

O Programa de Apoio ao Empreendedorismo e à Criação do Próprio Emprego (PAECPE) visa “*Apoiar o empreendedorismo e a criação de empresas de pequena dimensão, com fins lucrativos, independentemente da respetiva forma jurídica, incluindo entidades que revistam a forma cooperativa, que originem a criação de emprego e contribuam para a dinamização das economias locais*” (IEFP, 2011). Este programa compreende três medidas de apoio diferentes: criação de pequenas empresas através de crédito bonificado, Programa Nacional de Microcrédito e ainda antecipação de prestações de subsídio de desemprego. O pedido elaborado incidiu sobre este último tipo de apoio, sendo necessário detalhar as características e objetivos do projeto, os bens a produzir ou serviços a prestar, fazer uma análise de mercado e a respetiva análise de viabilidade do projeto. À semelhança do Investe Jovem, as candidaturas são também elas apresentadas junto do IEFP.

4 – Estudo de caso

4.1 – Enquadramento da oportunidade de negócio

A oportunidade de negócio em análise surgiu da combinação de um conjunto de condicionantes. Os promotores possuem uma vasta experiência a nível do turismo, principalmente em ambiente internacional, dominando outros registos linguísticos como inglês e francês. Adicionalmente adquiriram recentemente um terreno, de momento desaproveitado, num concelho onde o turismo começa a ganhar posição na economia regional. Após consultar a iConsulting, os empreendedores tomaram conhecimento da existência de linhas de financiamento que apoiam a dinamização do turismo no território nacional. Assim, aliando a sua experiência profissional anterior aos seus ativos desaproveitados, os promotores decidiram avançar com a elaboração de um plano de negócios que será utilizado no pedido de financiamento para a construção de um empreendimento turístico inovador e com características únicas a nível nacional e internacional.

4.2 – Sumário executivo

O presente plano de negócios visa servir de suporte à candidatura apresentada pela empresa X à Linha de Apoio à Qualificação da Oferta, disponibilizada pelo Turismo de Portugal.

A empresa dedicar-se-á ao turismo rural no concelho de Arouca. O projeto contempla a reabilitação de um edifício existente na propriedade para a criação de quatro suítes de casal. Em acréscimo serão instaladas no terreno envolvente oito micro-habitações exteriores, que permitirão aos seus hóspedes viver uma experiência única em comunhão com a natureza. Estas

micro-habitações, com um design inovador, estarão disponíveis no setor do alojamento pela primeira vez, a nível nacional e internacional, neste projeto. O empreendimento contará também com uma grande aposta na área da sustentabilidade, estando todo o alojamento direcionado para a promoção de um ambiente ecológico, calmo e relaxante. De salientar que outro dos grandes objetivos do projeto será a dinamização da zona de Arouca e regiões limítrofes, através da realização de atividades nestes territórios.

Os principais canais de distribuição serão, além do próprio alojamento, o seu *website* com plataforma *e-commerce*, redes sociais e parceiros estratégicos como plataformas de reserva *online* e empresas de realização de atividades dos mais diversos domínios.

O investimento previsto de 363.452,49 € será, em grande parte, aplicado na reabilitação do edifício existente e na aquisição das micro-habitações exteriores.

A análise financeira do projeto demonstra que o projeto é viável, tal como demonstram os seguintes indicadores:

- VAL: 547.314,41€
- TIR: 22,16%;
- PRIA: 8 anos e 3 meses;
- IR: 4,22.

4.3 – Projeto

4.3.1 – Promotor

A empresa X iniciou a sua atividade em meados de 2015, mantendo-se a estrutura de capital inalterada até à data. Trata-se de uma Sociedade Unipessoal por Quotas, com um capital social de 5.000€. Atualmente a empresa é detida na íntegra pela sua única sócia de 48 anos e detentora do nível 2 do Quadro Nacional de Qualificações. A promotora apresenta uma experiência de mais de 20 anos no cargo de secretária administrativa em empresas ligadas às telecomunicações e informática. Nesta posição desempenhou funções ligadas à contabilidade, gestão de tesouraria e atendimento ao público. Ocupou também a posição de empregada de balcão durante 3 anos, o que lhe permitiu adquirir competências a nível do atendimento e do relacionamento com clientes. No entanto, o presente projeto prevê a contratação de uma pessoa para o cargo de gerente, licenciada em Contabilidade e Gestão e a frequentar atualmente a licenciatura em Direito, na Universidade Lusíada do Porto. Esta colaboradora apresenta uma vasta experiência na área da contabilidade, tendo igualmente exercido funções comerciais no ramo automóvel, mais concretamente em empresas internacionais do setor das autocaravanas. Este percurso profissional permitiu-lhe estabelecer diversos contactos importantes ao longo do tempo, onde tomou conhecimento dos diferentes interesses e gostos de potenciais clientes estrangeiros. O seu espírito empreendedor, aliado à sua experiência internacional, fez com que desenvolvesse competências relacionadas com a promoção de atividades turísticas que serão essenciais no sucesso do negócio aqui apresentado. Uma vez que a empresa X visa dar início a um projeto na área do turismo rural, a empresa tenciona contratar também um colaborador para a área comercial e marketing com mais de 20 anos de experiência no setor do turismo,

especialmente a nível internacional (Ex: Bélgica), tendo desempenhado funções como diretor hoteleiro de entidades de renome. Além da sua experiência profissional, o próprio tem formação em gestão hoteleira a vários níveis (restauração, gestão, componente comercial, entre outros) para além de falar quatro idiomas (português, espanhol, italiano, francês).

4.3.2 – Alojamento

O empreendimento situar-se-á no concelho de Arouca, um município que apesar de pertencer ao distrito de Aveiro se encontra enquadrado na Área Metropolitana do Porto, na zona Norte de Portugal. Trata-se de um concelho com grande afluência turística devido à diversidade de oferta natural existente na região. A empresa pretende proporcionar aos turistas que procuram um alojamento em locais mais reservados uma estadia de excelência, aliando a natureza ao design e à inovação.

A casa de habitação existente no local será recuperada, mantendo o seu estilo original. O edifício será composto por uma área comum, de aproximadamente 30m², e por 4 suítes, em média com 15m², totalizando uma capacidade de alojamento para 8 pessoas. Na área comum estará presente a zona de receção, uma pequena “mercearia” com produtos típicos da região, uma cozinha totalmente mobilada e equipada, com cerca de 6m², disponível a todos os hóspedes e ainda uma sala de refeições interior, com cerca de 8 m², associada a um *deck* exterior com pérgula de vidro. O *deck* exterior, com cerca de 16m², será uma estrutura permanente que permitirá aos hóspedes deleitar-se com a paisagem, em qualquer época do ano, enquanto desfrutam das suas refeições. Pretende-se que toda a decoração do edifício reflita um estilo moderno, pelo que a empresa adquirirá mobiliário novo e que permita aos hóspedes ter o maior conforto possível durante a sua estadia. No exterior serão construídos um terraço e uma zona para churrascos para permitir refeições no exterior e a promoção do convívio entre os hóspedes.

No terreno em socalcos anexo à casa de habitação serão instalados oito alojamentos adicionais totalmente independentes e inovadores que permitirão aos seus hóspedes viver uma experiência única em comunhão com a natureza. Estes alojamentos serão adquiridos às empresas PEACH e Ecocubo, ambas empresas 100% portuguesas, que apresentam um design diferenciador e cujos produtos estarão disponíveis no setor do alojamento pela primeira vez, tanto a nível nacional como internacional, neste projeto. As quatro PEACH's Suíte (figura 4) apresentam um formato esférico com 3,6m de diâmetro e são constituídas por dois espaços, um espaço de estar e dormir e um espaço de sanitário com duche. O espaço de estar é composto por um sofá convertível em cama de casal, um frigorífico e diversos espaços de arrumação. A decoração exterior é totalmente personalizável, podendo adaptar-se ao meio onde se enquadra. As micro-habitações Ecocubo (figura 5), de 9m², são construídas com materiais ecológicos e naturais, como madeira e cortiça. Estes alojamentos cúbicos são constituídos por uma zona de estar e dormir, que também permite a confeção de refeições, e uma zona de sanitário com duche. O empreendimento prevê a instalação de quatro micro-habitação Ecocubo com capacidade para duas pessoas. As PEACH'S Suíte e as micro-habitações Ecocubo permitirão o aumento da capacidade total do alojamento em 16 pessoas por noite.

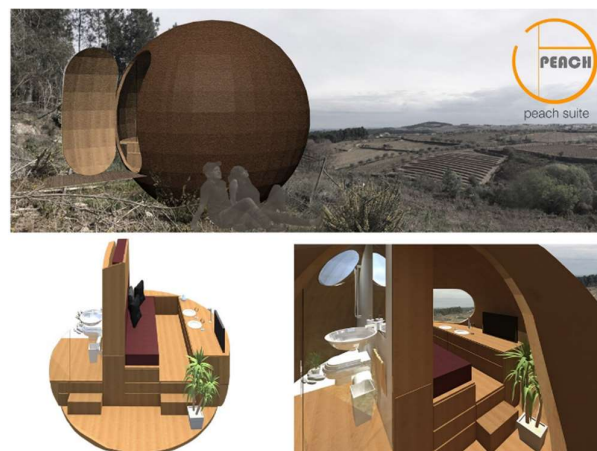


Figura 4 – Apresentação da PEACH Suíte: vista exterior e interior. Fonte: adaptado de Peach (n.d.) (brochura).



Figura 5 – Apresentação da micro-habitação Ecocubo: vista exterior e vista interior. Fonte: adaptado de Eco³ (n.d.) (brochura).

A envolvente das habitações terá como objetivo promover um ambiente de calma e serenidade pelo que o terreno será inteiramente relvado e decorado com camas de rede, *puff's* e espreguiçadeiras, que permitirão aos hóspedes desfrutar da tranquilidade típica do meio rural. Numa localização estratégica a definir no terreno será colocada uma tenda, amovível e com dossel, onde serão disponibilizados diferentes tipos de massagens. Ao longo do terreno serão plantadas diversas árvores de fruto, permitindo aos hóspedes acompanhar o desenvolvimento natural de crescimento e maturação da fruta de cada época. Os hóspedes terão ainda a possibilidade de colher e consumir a fruta fresca, em qualquer altura, durante a sua estadia no alojamento. Ao mesmo tempo, os hóspedes terão acesso a uma horta biológica, onde poderão também experienciar o contacto com a terra e colher legumes frescos para as suas refeições no alojamento. Na horta será colocado um compostor para recolha de resíduos orgânicos provenientes da horta e da manutenção do terreno, de forma permitir a produção de adubo orgânico para utilização na própria horta, evitando assim a utilização de adubos químicos. De forma a recriar as tradições locais e rurais será instalado um poço funcional de tijolos antigo com extração de água manual, que proporcionará aos hóspedes o contacto com engenhos que

fizeram parte do dia-a-dia das pessoas durante décadas e que caíram agora em desuso. No terreno estará também disponível um espaço dedicado ao corpo e à mente onde será possível frequentar aulas de ioga ou fazer meditação, seja ela orientada ou não.

Sendo a sustentabilidade ambiental umas das preocupações deste projeto será instalada uma central solar com painéis fotovoltaicos e térmicos, com o objetivo de fornecer eletricidade e aquecer as águas sanitárias tanto das suítes PEACH's Suíte e micro-habitações Ecocubo como da casa de habitação. Será também instalado um sistema de aproveitamento de águas pluviais na casa de habitação, utilizado para abastecer tanto a casa principal como os alojamentos exteriores.

A localização do empreendimento encontra-se num concelho com uma afluência turística crescente devido à diversidade de oferta de património natural existente na região. Um exemplo é o Arouca Geopark, reconhecido pela UNESCO como Património Geológico da Humanidade. O Geoparque possui um notável património geológico (trilobites gigantes de Canelas, pedras parideiras da Castanheira e icofósseis do Vale do Paiva) aliado a uma estratégia de proteção, valorização e dinamização do património natural e cultural. No entanto, todo o município de Arouca está classificado como geoparque, sendo a principal missão da AGA – Associação Geoparque Arouca promover o turismo e o desenvolvimento sustentável desse território. De salientar ainda a zona histórica da região, onde é possível visitar o Museu de Arte Sacra de Arouca e diversas igrejas e mosteiros. Arouca destaca-se ainda pelos desportos radicais, praticados essencialmente no rio Paiva, e pelos famosos Passadiços do Paiva, que se estendem ao longo de 8km na margem do rio. Os Passadiços tornaram-se num ícone da região, recebendo milhares de visitas ao longo do ano e acabando por ganhar, em 2016, o prémio de inovação nos “Globe Travel Awards”.

4.3.3 – Serviços

A empresa X pretende oferecer aos seus hóspedes um conjunto de serviços personalizados, com a intenção de incentivar o aumento das estadias no seu estabelecimento. A empresa terá disponível um serviço de transfer gratuito entre o aeroporto Francisco Sá Carneiro e o alojamento, de forma a complementar a fraca oferta de transportes públicos para a zona de Fermêdo. Desta forma, está contemplada no presente projeto a aquisição de uma carrinha Mercedes Vito, com capacidade de transportar nove pessoas.

Outro serviço disponível será a compra, por parte dos hóspedes, de pacotes turísticos que envolvem atividades nas regiões próximas de Arouca. Os pacotes *standard* serão pacotes temáticos completos e predefinidos pelo alojamento que incluem estadia na casa de habitação ou numa das habitações exteriores, viatura (quando necessário), participação em atividades na região, refeições e serviços de bem-estar disponibilizados no alojamento, mediante marcação prévia, como massagens e manicura/pedicura. Estes pacotes estarão direcionados para temas como natureza, aventura, relaxamento, escapadas românticas e gastronomia. Em alternativa, os hóspedes poderão optar pelos pacotes turísticos personalizados em que podem programar *a priori* toda a sua estadia, desde o tipo de habitação onde desejam ficar hospedados (casa de habitação ou habitações exteriores) até aos serviços complementares de que pretendem usufruir

tais como viatura, atividades, refeições ou serviços de bem-estar. De salientar que os hóspedes terão a possibilidade de reservar, através do alojamento, uma viatura em qualquer altura da estadia e durante um período de tempo à sua escolha, mediante pagamento do serviço. Esta opção permite aos hóspedes serem totalmente independentes em termos de mobilidade, podendo assim explorar a região da forma que mais lhe aprouver.

No que concerne às atividades na região, a empresa tenciona estabelecer parcerias estratégicas com entidades experientes e especializadas em diferentes setores, de forma a disponibilizar uma oferta o mais abrangente possível. O objetivo destas atividades será sempre dinamizar a região e dar a conhecer aos turistas as suas tradições e costumes.

Deste modo a empresa pretende destacar-se da sua concorrência através de um alojamento com um design único a nível nacional, aliado a um ambiente ecológico e sustentável, indo de encontro aos hábitos e preocupações das novas gerações. Também o atendimento personalizado, desde o momento da reserva do alojamento até ao regresso dos hóspedes ao aeroporto, será uma mais-valia deste projeto.

4.4 – Enquadramento setorial

4.4.1 – Turismo rural

O turismo rural está, tal como o próprio nome indica, orientado para os espaços rurais, proporcionando ao turista um contacto mais próximo com a natureza, a agricultura e as tradições locais. De acordo com o Decreto-Lei n.º 39/2008, de 7 de março, este turismo compreende diferentes grupos de empreendimentos que são eles as “casas de campo”, o “turismo de aldeia”, “agroturismo” e “hotéis rurais”. Pode, no entanto, contemplar-se ainda nesta categoria o turismo de habitação.

De acordo com o INE (2016), o turismo no espaço rural e turismo de habitação disponibilizava, em julho de 2015, 1.298 estabelecimentos em funcionamento, correspondendo a um total de 21,8 mil camas. As casas de campo correspondiam a mais de metade desta oferta (701 estabelecimentos, 10 347 camas), seguindo-se o agroturismo (194 estabelecimentos, 3.528 camas) e os hotéis rurais (73 estabelecimentos, 2.788 camas). A restante oferta estava distribuída pelo turismo de habitação (215 estabelecimentos, 3 204 camas) e outras modalidades de turismo rural e turismo de aldeia (115, 1.913 camas) (INE, 2016). De salientar que a maior capacidade de alojamento, tanto a nível de estabelecimentos (37,8%) como a nível de camas disponíveis (36,5%), se encontrava na Zona Norte de Portugal. Esta foi a zona mais procurada pelos 569,7 mil hóspedes registados, que se alojaram maioritariamente em casas de campo, com um total de 575.900 dormidas, e em hotéis rurais, com um total de 258.700 dormidas. O turismo de habitação teve também uma representação significativa, registando 167.700 dormidas (INE, 2016).

A estadia média neste setor foi, em 2015, de 2,23 noites, registando-se uma diminuição de 3% face ao ano de 2014. Também a taxa líquida de ocupação-cama global sofreu um decréscimo de 1,6 p.p., ficando-se em 18,8%, sendo que a modalidade de turismo de habitação correspondia a 15,6% desse valor (INE, 2016). A procura pelo turismo de habitação na zona

Norte acaba por ser semelhante, em valores globais, por parte de turistas nacionais (1.730.000 hóspedes) e internacionais (1.862.000 hóspedes). A maioria dos hóspedes internacionais que procuram o turismo de habitação são provenientes de países do Continente Europeu, destacando-se França (3.040 hóspedes), Espanha (2.740 hóspedes) e Alemanha (2.360 hóspedes) (INE, 2016). No que diz respeito ao número de dormidas na Zona Norte em estabelecimentos deste tipo destacam-se os turistas residentes (30.190 dormidas) e turistas estrangeiros provenientes de França (7.340 dormidas), Espanha (5.690 dormidas), Alemanha (5.150 dormidas) e Reino Unido (5.000 dormidas) (INE, 2016).

No que diz respeito ao turismo doméstico (figura 6) foi possível verificar uma procura pela Zona Norte, independentemente do tipo de alojamento, com maior incidência no mês de agosto, registando-se 252.400 hóspedes. Seguiram-se os meses de julho e setembro, com uma afluência de 200.800 e 209.400 indivíduos, respetivamente (INE, 2016). De salientar ainda que a procura por parte dos turistas residentes vai aumentando progressivamente desde janeiro até agosto, verificando-se depois um decréscimo constante até novembro. Este fenómeno pode dever-se à evolução das condições climáticas aliada à facilidade de movimentação dos turistas dentro do território nacional. Em dezembro denota-se um ligeiro aumento do turismo, resultado das viagens associadas ao Natal e à Passagem de Ano.

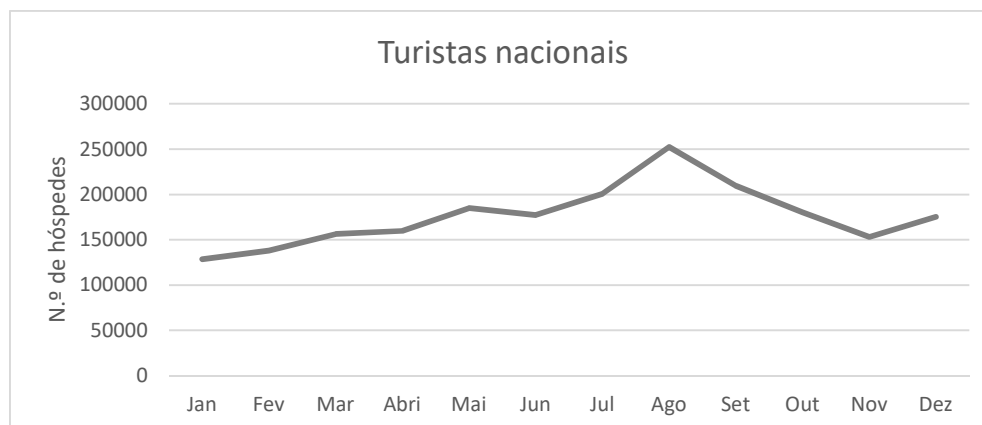


Figura 6 – Número de hóspedes nacionais ao longo do ano de 2015. Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos em INE (2016).

Em 2015 os turistas espanhóis procuraram o Norte de Portugal, independentemente do alojamento turístico escolhido, essencialmente no verão registando-se uma afluência de 48 100 indivíduos no mês de julho e 82.300 indivíduos no mês de agosto (figura 7). Seguiram-se os meses de abril, setembro e outubro, com uma média de 41.000 pessoas (INE, 2016). Relativamente aos hóspedes franceses verificou-se também um pico de afluência no verão, registando-se 46.000 turistas no mês de agosto (figura 7), que é explicado principalmente pela chegada de emigrantes portugueses para visitar família e amigos. Seguiram-se os meses de maio e setembro, com uma afluência média de 34.000 turistas (INE, 2016). No que diz respeito aos turistas alemães denota-se, pela figura 7, um comportamento de visita mais constante ao longo do ano, com ligeiros picos de afluência nos meses de maio e setembro, com 18.000 e 21.600 turistas, respetivamente (INE, 2016). Turistas vindos do Reino Unido apresentam um

comportamento semelhante aos turistas alemães (figura 7), denotando-se ligeiros máximos de visitas em junho e setembro, com 13.100 e 17.000 turistas, respetivamente (INE, 2016).

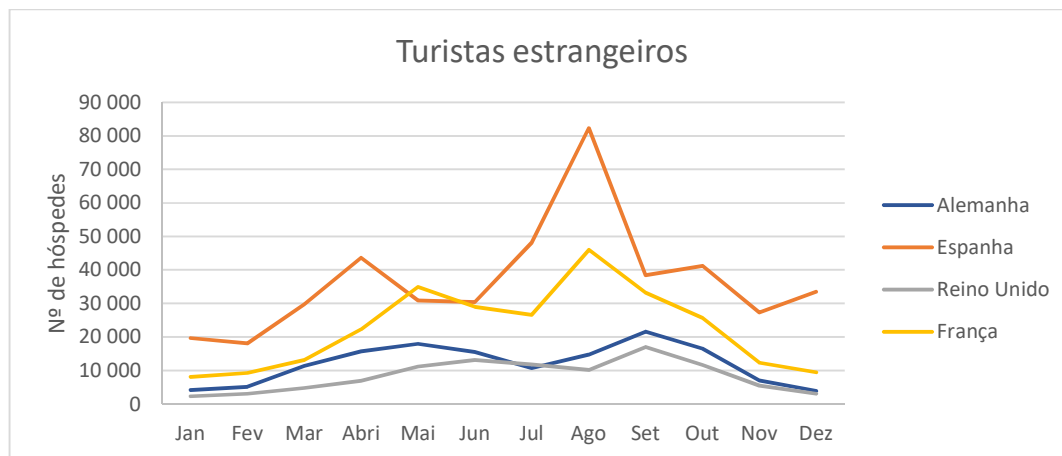


Figura 7 – Número de hóspedes estrangeiros provenientes da Alemanha, Espanha, França e Reino Unido na Zona Norte de Portugal, ao longo do ano de 2015. Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos em INE (2016).

O turismo rural, quando bem explorado, constitui uma atividade importante para o desenvolvimento económico e social do país, tendo um impacto bastante significativo no desenvolvimento das zonas rurais. Este é um setor que tem sido cada vez mais apoiado pelas iniciativas comunitárias, pela Política Regional e também pela Política Agrícola Comum (PAC).

4.5 – Enquadramento macroeconómico

O enquadramento macroeconómico terá em consideração aqueles que são os principais países emissores do público-alvo do futuro empreendimento. Assim, a análise centrou-se na situação macroeconómica da Zona Euro e na situação nacional.

4.5.1 – Zona Euro

A Zona Euro continuou o seu processo de recuperação económico proveniente de anos anteriores, tendo o PIB crescido cerca de 1,7% no primeiro semestre de 2016 devido, essencialmente, à procura interna (Banco de Portugal, 2016). Esta recuperação ocorreu na maioria dos países da Zona Euro embora com diferenças de ritmo entre eles. Espanha apresentou um crescimento acima de 3% em relação ao período homólogo devido ao consumo privado e à FBCF (Formação Bruta de Capitais Fixos) (Banco de Portugal, 2016). Também a Alemanha registou um crescimento do PIB, ligeiramente acima da média da Zona Euro, sustentado por um dinamismo relativamente mais elevado do consumo público e da FBCF (Banco de Portugal, 2016). Por outro lado, França e Itália cresceram abaixo da média da Zona Euro registando um crescimento do PIB de 1,4% e aproximadamente 1%, respetivamente, resultado de um contributo mais relevante da procura interna (Banco de Portugal, 2016).

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a Zona Euro manteve a tendência de recuperação moderada apresentando uma ligeira diminuição da taxa de desemprego, tendo

permanecido acima de 10% (Banco de Portugal, 2016). Contudo, as diferenças da taxa de desemprego entre os países da Zona Euro são bastante acentuadas, dando como exemplo a Alemanha, que apresentou uma taxa de desemprego de 4,2%, e a Espanha que desceu a sua taxa de desemprego para níveis inferiores a 20% pela primeira vez desde 2010 (Banco de Portugal, 2016).

A inflação na Zona Euro registou valores muito próximos de 0% desde janeiro até julho de 2016, consequência do preço dos bens energéticos que contribui de forma negativa para o total da inflação (Banco de Portugal, 2016). Esta evolução da inflação ficou aquém do objetivo de estabilidade de preços do Banco Central Europeu (BCE). Apesar da introdução de novas medidas de estímulo monetário, as expectativas de inflação na Área do Euro não subiram (Banco de Portugal, 2016).

Nos mercados cambiais, o euro apreciou ligeiramente ao longo do ano, até setembro de 2016, fruto do referendo britânico, das perspetivas para a economia mundial e das diferentes expectativas quanto à evolução da política monetária (Banco de Portugal, 2016).

No que diz respeito ao crédito bancário ao setor privado, este continuou a recuperar de forma global, sendo que os empréstimos às empresas não financeiras cresceram 1,7% e os empréstimos às famílias cresceram de 1,4% para 1,7% (Banco de Portugal, 2016).

Em março de 2016, o Conselho do BCE, tendo em conta a degeneração das condições económico-financeiras e o aumento dos riscos descendentes da inflação, adotou quatro conjuntos de medidas adicionais de estímulo monetário (Banco de Portugal, 2016). O primeiro conjunto contemplou uma redução nas taxas de juro oficiais: a taxa principal de refinanciamento foi fixada em 0%, a taxa da facilidade de depósito em -0,4% e taxa da facilidade de cedência marginal em 0,25% (Banco de Portugal, 2016). O segundo conjunto assentou num aumento do montante das compras mensais do programa de compra de ativos (*APP – Asset Purchase Program*) de 60 para 80 milhões e um alargamento do prazo deste programa até março de 2017. Adicionalmente, o BCE optou por incluir títulos de dívida emitidos por sociedades não bancárias da Zona Euro no programa de compras (*CSPP – Corporate Sector Purchase Program*). A quarta medida diz respeito ao lançamento de novas operações de prazo alargado direcionadas, de modo a encorajar a concessão de crédito à economia (Banco de Portugal, 2016).

Por fim, em 2016 deve-se ainda realçar um acontecimento com bastante impacto sobre a Zona Euro, nomeadamente a saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit). O referendo no Reino Unido, com vitória da posição favorável à saída da União Europeia, ocorreu no dia 23 de junho, levando ao início de um complexo processo político que acarretou significativas implicações económicas (Banco de Portugal, 2016). Para formalizar a sua saída da União Europeia, o Reino Unido terá que ativar o artigo 50º do Tratado da União Europeia o que, até à data, ainda não aconteceu. Contudo, sentiram-se alguns efeitos imediatos decorrentes do referendo, como um acentuar significativo da incerteza económica, política e institucional, com uma incidência particular, como seria de esperar, no Reino Unido (Banco de Portugal, 2016). Também nos mercados financeiros foi possível observar um aumento da volatilidade, consequência de uma maior aversão do risco generalizada (Banco de Portugal, 2016). No

entanto, no início de setembro de 2016 as consequências do Brexit faziam-se sentir essencialmente no Reino Unido, sendo de salientar a desvalorização da libra esterlina em cerca de 10% em termos nominais (Banco de Portugal, 2016). No que diz respeito à confiança dos consumidores e dos empresários do Reino Unido, esta foi parcialmente restabelecida com a nomeação de um novo governo, pela estabilidade dos mercados financeiros e por um conjunto de medidas de política monetária adotado pelo Banco de Inglaterra (Banco de Portugal, 2016). No entanto, persistirá um clima de incerteza no curto prazo que poderá afetar negativamente a macroeconomia da Zona Euro. Isto deve-se ao facto de os agentes económicos procurarem correr menos riscos, adiando ou mesmo cancelando decisões de investimento e consumo e procurando ativos mais seguros (Banco de Portugal, 2016). Assim, as previsões para 2017 do crescimento económico do Reino Unido foram revistas em baixa, estando previsto que o PIB registre uma perda acumulada entre 1 e 2,75 p.p. (Banco de Portugal, 2016).

4.5.2 – Portugal

A economia portuguesa tem mantido uma dinâmica de recuperação moderada desde 2013 e em 2016 não foi diferente (Banco de Portugal, 2016b). No primeiro semestre de 2016 o PIB registou um crescimento moderado de 0,9% relativamente ao período homólogo, fruto da diminuição do investimento que se traduziu na redução de 2,7% da FBCF (Banco de Portugal, 2016b). Neste mesmo período registou-se uma diminuição das exportações de serviços, excluindo o Turismo, e uma melhoria no mercado de trabalho. A taxa de desemprego reduziu 1,2% face ao período homólogo, situando-se nos 11%, e prevê-se que esta diminuição continue até 2019, sendo o objetivo fixar esta taxa em 8,5% (Banco de Portugal, 2016b). No terceiro trimestre de 2016 verificou-se uma aceleração das exportações, destacando-se o forte aumento das exportações de bens (excluindo os energéticos) e a recuperação das exportações dos serviços (excluindo o Turismo, que manteve sempre uma tendência de crescimento constante, apresentando um crescimento especialmente robusto nos últimos anos). Após o fraco comportamento registado no segundo trimestre, registaram-se melhorias nas exportações de serviços de telecomunicações, informáticos, outros serviços relacionados com publicidade e estudos de mercado e com comércio nos últimos três meses do ano (Banco de Portugal, 2016b). De acordo com os dados do INE (2017b), o PIB nacional de 2016 registou um aumento de 1,4%, um crescimento superior ao previsto pelo Banco de Portugal (2016b) em dezembro desse ano. Aliás, 1,4% era o valor apontado pelo Banco de Portugal (2016b) para o crescimento a verificar-se em 2017. Este crescimento, segundo as projeções realizadas, registará um nível próximo daquele projetado para a Área do Euro entre 2017 e 2019, sendo sustentado pelo dinamismo das exportações a nível externo e a nível interno pela moderação do consumo privado e pelo comportamento dinâmico da FBCF (Banco de Portugal, 2016b). Apesar deste crescimento existem constrangimentos, como o nível de endividamento das famílias e das empresas não financeiras e do setor público, uma evolução demográfica desfavorável, um elevado nível de desemprego de longa duração e um ritmo de recuperação do investimento aquém do esperado, que ainda se mantêm (Banco de Portugal, 2016b).

A nível setorial, no final de 2016 os setores da construção e da indústria registaram uma menor taxa de variação anual, no entanto prevê-se que até 2019 a atividade destes setores recupere.

A exportação de bens e serviços passou de um crescimento de 6,1% em 2015 para um crescimento de 3,7% em 2016, no entanto espera-se que este ritmo de crescimento recupere nos próximos anos, estimando-se que se cifre em 4,8% em 2017, 4,6% em 2018 e 4,4% em 2019 (Banco de Portugal, 2016b). Em 2016, o abrandamento deste crescimento deveu-se a uma desaceleração da procura externa e a uma redução na produção dos setores automóvel e energético.

Em 2016, a inflação registou uma taxa de 0,8% mantendo-se 0,6 p.p. acima da média da Área do Euro e até 2019 antevê-se um aumento progressivo: 1,4% em 2017, e 1,5% em 2018 e 2019 (Banco de Portugal, 2016b). Este aumento em 2016 refletirá uma menor queda dos preços dos bens industriais energéticos e não energéticos e uma ligeira aceleração dos preços dos serviços em setores mais dinâmicos como o Turismo. Até 2019, o aumento progressivo da inflação irá assentar sobre um aumento das pressões inflacionistas internas e externas, sobre o impacto positivo das medidas de política monetárias adotadas pelo BCE e também sobre o aumento dos preços das matérias-primas (Banco de Portugal, 2016b).

Após um abrandamento em 2016, espera-se que a procura externa irá acelerar até 2019 e a economia portuguesa será caracterizada por condições monetárias e financeiras acomodáticas. (Banco de Portugal, 2016b). Adicionalmente, é esperado um aumento do preço das matérias-primas energéticas e não energéticas, um dinamismo das exportações de bens e serviços que será superior ao da procura externa e uma recuperação do investimento empresarial (Banco de Portugal, 2016b). Prevê-se ainda o crescimento do emprego a um ritmo progressivamente mais moderado, um aumento da inflação (mantendo-se a níveis próximos aos projetados para a média da Zona Euro) e um aumento da capacidade de financiamento face ao exterior (Banco de Portugal, 2016b).

Espera-se que o setor dos serviços apresente um perfil de aceleração moderada entre 2017 e 2019, após uma ligeira desaceleração registada em 2016. No entanto, este é um setor que continuará a beneficiar do dinamismo das exportações, em particular do Turismo e também dos serviços associados à exportação de bens (Banco de Portugal, 2016b).

Em 2017, presume-se que as exportações quer de bens quer de serviços irão retomar um crescimento mais dinâmico chegando mesmo a atingir a manutenção de um crescimento acima da procura externa (Banco de Portugal, 2016b). Devido a esta evolução a economia portuguesa continuará a apresentar ganhos de quota de mercado até 2019, mas que serão mais acentuados em 2016. Em 2019, o peso das exportações no PIB deverá situar-se em 48%. A evolução muito dinâmica prevista para as exportações e importações deverá implicar a continuação da tendência de aumento do grau de abertura da economia portuguesa (Banco de Portugal, 2016b).

Em jeito de conclusão, o Banco de Portugal sugere melhorias que passam por continuar a aprofundar o processo de reformas estruturais, aumentando os incentivos à inovação, à

mobilidade de fatores e ao investimento em capital físico e humano de forma a contribuir para o aumento sustentado da produtividade e do potencial de crescimento da economia portuguesa.

4.6 – Análise de Estratégia e de Mercado

4.6.1 – Análise PESTEL

Fatores Políticos e Legais

Relativamente aos fatores político-legais destaca-se a taxa de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) aplicada ao setor do turismo em Portugal, que varia conforme o tipo de serviço prestado. A principal componente dos serviços prestados dos alojamentos é a estadia, da qual pode fazer parte integrante o pequeno-almoço. Nesta situação o IVA aplicado é de 6% (Autoridade Tributária e Aduaneira, 2016). No entanto, se o hóspede optar por um serviço de meia pensão, pressupondo a inclusão de pequeno-almoço, terá de pagar uma taxa de IVA de 6% aplicada a 75% do valor total cobrado pelo alojamento, sendo os restantes 25% taxados a 13%. Numa situação de pensão completa, com pequeno-almoço incluído, as taxas passam a ser 50%-50%, isto é, metade do valor é tributado a uma taxa de 6% e a outra metade a 13% ((Autoridade Tributária e Aduaneira, 2016). A taxa aplicada nas estadias em Portugal é uma das mais baixas da Europa, estando a par de países como Bélgica e Holanda, que aplicam o mesmo valor (Moura, 2016). No resto da Europa é possível verificar a aplicação de uma grande variedade de taxas de IVA, como, por exemplo 3% (Luxemburgo), 6,5% (Grécia), 7% (Alemanha, Malta), 9% (Irlanda, Chipre), 10% (Espanha, França, Itália, Finlândia, Noruega), 12% (Suécia), 13% (Áustria, Croácia), 20% (Reino Unido, Albânia) e 25% (Dinamarca) (Moura, 2016). De salientar que Portugal apresenta a taxa mais baixa dos principais destinos do Sul da Europa, que se reflete, obviamente, nos preços dos alojamentos, podendo este ser um fator de atratividade do nosso país face às restantes opções. No entanto, a facilidade de movimentação entre países, resultado da intensificação dos acordos internacionais e da remoção de barreiras à entrada de turistas, faz com que os visitantes diminuam o número de visitas repetidas ao mesmo destino.

Outro fator político a ter em linha de conta é a existência de programas de apoio às empresas para que estas se possam potencializar no mercado. No caso do setor do turismo destacam-se o Portugal 2020 através do programa de Inovação Produtiva e de Empreendedorismo Qualificado e Criativo, Linhas de Apoio do Turismo de Portugal e o Jessica – Holding Fund Portugal.

A nível nacional começa também a assistir-se à implementação da chamada Taxa Municipal Turística, isto é, a aplicação de uma taxa extra, definida por cada município, que é cobrada por dormida a todos os hóspedes de um alojamento. Em Lisboa, por exemplo, todos os hóspedes acima dos 13 anos têm de pagar uma Taxa Municipal Turística de 1€ por cada noite da sua estadia, até um valor máximo de 7€ (Pinheiro, 2016). Na cidade do Porto esta medida começou já a ser discutida embora não haja informação sobre se ou quando a medida será implementada. Esta é uma prática corrente em vários países da Europa e não terá, portanto, grande impacto na afluência de turistas estrangeiros. No entanto esta taxa ainda gera algum

descontentamento nos turistas domésticos, podendo ser um fator desmotivador no turismo interno.

Fatores Económicos

Num mundo cada vez mais global assiste-se a um ambiente cada vez mais competitivo e, como tal, os turistas estão cada vez mais atentos à relação qualidade-preço quando planeiam as suas férias. De salientar ainda que a globalização leva ao aumento das expectativas dos turistas mais jovens, que procuram cada vez mais informação e serviços de qualidade associados às tecnologias mais recentes, o que coloca uma pressão crescente no desenvolvimento de soluções tecnológicas inovadoras no setor (Turismo 2020, n.d.).

Outro aspeto a ter em conta é o crescimento do rendimento *per capita* nos países mais desenvolvidos, que leva ao aparecimento de novos destinos e de novos mercados. Esta procura constante de novas experiências e produtos torna a fidelização dos visitantes e marcas extremamente difícil. Por outro lado, verifica-se um aumento das viagens a familiares e amigos e ainda o intercâmbio entre estudantes (Turismo 2020, n.d.).

De acordo com o Índice de Competitividade Global (World Economic Forum, 2016), Portugal é, em termos globais, o 46.º país mais competitivo do mundo, ficando atrás da maioria dos países da Europa. Por outro lado, foi considerado em 2015, pela mesma organização, como o 15.º país do mundo mais competitivo ao nível do turismo, resultado da forte aposta que tem sido feita neste setor.

A nível nacional o turismo é, atualmente, um dos principais impulsionadores da economia portuguesa, refletindo-se também no motor das exportações. De acordo com a Associação da Hotelaria de Portugal, a tendência do mesmo é para aumentar, tendo em conta que as reservas já realizadas para o ano 2017 antecipam um novo recorde (Nunes, 2016).

Fatores Socioculturais

Uma das tendências visíveis, a nível mundial, no setor do turismo é o envelhecimento populacional, que faz com que exista um maior número de turistas reformados e com possibilidade de viajar em época baixa. Este fator tem um impacto direto na diminuição da sazonalidade normalmente associada ao turismo (Turismo 2020, n.d.).

Denota-se na população em geral uma evolução crescente no que diz respeito à preocupação com a saúde e o bem-estar, fazendo com que os turistas procurem destinos mais tranquilos, associados a produtos antistress como, por exemplo, retiros espirituais. Portugal foi considerado, no Índice de Paz Global de 2016 (IEP, 2016), como o quinto país mais seguro do mundo, o que se traduzirá, certamente, num aumento da atratividade do país como destino turístico. Acresce nesta área a procura de serviços de saúde, médicos ou estéticos, em países turísticos com custos de vida acessíveis e que possuam condições propícias para o bem-estar.

Assiste-se ainda a uma evolução e modificação dos gostos e preferências dos consumidores que procuram, cada vez mais, experiências únicas, mais ativas e ligadas ao turismo relacionado com a aventura. As experiências vividas pelos turistas terão uma grande

influência nas suas opções de viagens futuras, pelo que é fulcral proporcionar uma estadia de excelência com experiências ímpares e originais (Turismo 2020, n.d.).

Fatores Tecnológicos

A tecnologia tem vindo a adquirir um papel cada vez mais relevante na sociedade. A Internet apresenta-se como um dos principais canais de comunicação, informação e comercialização, dando aos turistas a possibilidade de comparar preços e produtos mesmo antes de sair de casa. Esta procura antecipada de informação aumenta o conhecimento prévio dos visitantes e, consequentemente, as suas expectativas sobre os serviços e destinos (Turismo 2020, n.d.). No entanto, o uso de tecnologia está também presente durante a própria viagem e estadia, uma vez que os turistas utilizam as plataformas digitais para procurar informação e comprar produtos turísticos e culturais (Turismo 2020, n.d.). Torna-se assim fundamental a disponibilização de mais e melhor informação, recorrendo-se cada vez mais ao chamado marketing digital. Esta ferramenta é crucial na promoção de produtos e serviços através da utilização recursos digitais de forma a alcançar o público-alvo de forma rápida, eficiente e personalizada.

Outra tendência verificada no setor é o aparecimento de novos canais de comunicação e de sistemas de reservas e pagamento, que permitem automatizar e agilizar os processos de gestão e de consumo. Alguns alojamentos começam agora a apostar na possibilidade de os hóspedes fazerem *check-in* e *check-out* de forma autónoma, evitando assim que o alojamento necessite de recursos humanos alocados à receção de clientes. Esta opção possibilita à empresa otimizar tempo e recursos. Denota-se ainda uma importância crescente da conectividade e das redes digitais e a procura, por parte dos turistas, de ofertas criativas e interativas. De salientar que Portugal ocupa, em 2017, o 15.º lugar, a nível europeu, no Índice Digital da Economia e da Sociedade (Comissão Europeia, 2017), que analisa fatores como conectividade (quão abrangente, rápida e acessível em termos de preço é a banda larga), competências digitais, participação em atividades em linha (ex: fazer compras) e forma como as tecnologias digitais fundamentais e os serviços públicos digitais estão a ser implementados.

Fatores ecológicos/ambientais

Destaca-se ainda o evidente crescimento das preocupações ambientais por parte dos consumidores, sendo fundamental o desenvolvimento de produtos sustentáveis e com mais benefícios para a saúde de modo a satisfazer estas novas necessidades. Aliás, a Organização das Nações Unidas (ONU) declarou 2017 o Ano Internacional do Turismo Sustentável para o Desenvolvimento (Plubituris, 2015). Taleb Rifai, secretário-geral da Organização Mundial do Turismo (OMT), afirma que esta declaração é *“uma oportunidade única para aumentar a contribuição do setor do turismo para os três pilares da sustentabilidade – económica, social e ambiental”* (Plubituris, 2015).

Resumo da análise da envolvente

Ao analisar a envolvente do setor pode-se concluir que estão a ser feitos vários esforços no sentido de contribuir positivamente para o desenvolvimento do turismo em Portugal. Os responsáveis políticos têm revelado um interesse particular em promover o crescimento do setor, reduzindo ou eliminando algumas taxas fundamentais para o desenvolvimento do mesmo. Acrescem ainda as linhas de apoio criadas para apoiar e dinamizar o turismo.

O património natural e cultural de Portugal, aliado ao clima, hospitalidade, gastronomia e segurança continuam a ser grandes fatores de atratividade do país para os turistas, sejam eles nacionais ou estrangeiros.

Assiste-se também a um forte investimento no âmbito das tecnologias, que se reflete a nível europeu, sendo Portugal o segundo país que mais cresceu nesta área no ano passado.

Todos estes fatores influenciam o setor e possibilitam que o turismo seja atualmente um dos principais impulsionadores da economia portuguesa.

4.6.2 – Análise das 5 Forças de Porter

Rivalidade entre os concorrentes

No sentido de inferir sobre a evolução do número de empresas nacionais a trabalhar no setor do turismo rural procedeu-se a uma pesquisa utilizando o produto estatístico “Quadros do Setor”, disponibilizado pela Central de Balanços do Banco de Portugal. A análise contemplou empresas de todas as dimensões a atuar no Setor de Atividade Económica 55202 – Turismo no espaço rural. Os dados recolhidos permitiram concluir que o número de empresas nacionais nesta área do turismo tem vindo a aumentar ligeiramente desde 2012. De forma a recolher informação mais detalhada recorreu-se à base de dados do Registo Nacional de Turismo, do Turismo de Portugal. A pesquisa incidiu, inicialmente, sobre o número de empreendimentos turísticos e alojamentos locais a nível nacional no final de 2012 e no final de 2016. Os empreendimentos turísticos compreendem tipologias como estabelecimentos hoteleiros, apartamentos turísticos, *resorts*, empreendimentos de turismo no espaço rural, turismo de habitação, entre outros. Por sua vez, os alojamentos locais incluem quartos alugados de forma individual, apartamentos, moradias, *hostel*, entre outros. Os resultados da pesquisa mostraram que estavam registados, àquela data, cerca de 1.692 empreendimentos turísticos e 29.863 alojamentos locais. Em 2016 os valores indicavam um crescimento para 2.565 empreendimentos turísticos e 36 749 alojamentos locais.

A consulta centrou-se, numa segunda fase, no concelho de Arouca, mantendo-se os mesmos critérios de pesquisa. Neste concelho registavam-se, no final de 2012, apenas 9 empreendimentos turísticos e não havia qualquer referência a alojamentos locais. No final de 2016 estavam registados 15 empreendimentos turísticos e 17 alojamentos locais, sendo de realçar que, destes últimos, 15 foram registados no ano de 2016.

O conjunto de todos os alojamentos do concelho, no final de 2016, totalizava uma capacidade máxima de albergar 370 pessoas por noite. Esta evolução é um sinal notório do crescimento da procura, por parte dos turistas nacionais e estrangeiros, pela zona de Arouca,

significando também um aumento do número de concorrentes na área dos alojamentos. No entanto, o número de hóspedes em Portugal, em 2016, atingiu cerca de 19,1 milhões (TravelBI, 2016b), sendo expectável que este valor aumente nos próximos anos. Além disso espera-se também que os turistas procurem cada vez mais o turismo rural e o turismo de aventura.

Tendo em consideração a proporção entre o número de hóspedes, o número de alojamentos disponíveis e ainda o nível de diferenciação associado ao negócio em análise pode considerar-se que a **rivalidade dos concorrentes é reduzida**.

Barreiras à entrada

Para entrar na indústria em análise é necessário um investimento financeiro inicial muito elevado, relacionado principalmente com a aquisição do terreno e com a criação de infraestruturas físicas. Aliado a este fator encontra-se a competitividade da indústria que exige diferenciação e qualidade dos mesmos edifícios, resultado da evolução das necessidades do mercado. Este fator requer um maior valor acrescentando sobre os produtos e, consequentemente, um investimento cada vez mais elevado acompanhado também de maiores qualificações e conhecimentos nesta área. Tendo em consideração a evolução das exigências dos consumidores prevê-se que os elementos diferenciadores sejam cada vez mais necessários e de forma cada vez mais intensa.

Deste modo conclui-se que as **barreiras** existentes ao estabelecimento de novas empresas no setor são **elevadas**, prevendo-se que sejam cada vez maiores ao longo do tempo.

Poder negocial dos clientes

O setor em análise tem atualmente um elevado número de potenciais clientes. Regra geral o consumidor final não tem possibilidade de negociar os preços praticados, dado o modelo de negócio que é adotado, em que os preços variam em épocas sazonais, de acordo com a oferta e a procura. No entanto, com a evolução e uso da tecnologia e o aparecimento de plataformas de reserva *online* como Booking ou Tripadvisor, o consumidor final adquire algum poder negocial na medida em está mais informado sobre os preços e serviços oferecidos pelos diferentes alojamentos. Assim, o cliente baseia a sua escolha na relação qualidade-preço de cada oferta e no *feedback* que outros hóspedes deixam nessas plataformas.

Neste setor estabelecem-se também, por vezes, relações *business to business* quando os alojamentos trabalham, por exemplo, com agências de viagens. Estas agências conseguem adquirir algum poder negocial, uma vez que têm maior capacidade para alcançar o consumidor final.

Tendo em conta os dois tipos de relações, *business-to-business* e *business-to-consumer*, considera-se que na indústria em análise o **cliente tem um poder negocial médio**.

Poder negocial dos fornecedores

No setor em análise verifica-se a necessidade de fornecimento de um conjunto de serviços pouco diferenciados. O poder de negociação de prestadores de serviços como luz, serviços de comunicação, serviços de limpeza, entre outros similares, torna-se bastante reduzido devido ao

elevado número de agentes a trabalhar nessas áreas. Na sua atividade corrente, a empresa X terá também de recorrer a fornecedores de atividades na região de Arouca e nas suas proximidades. Uma vez que as empresas prestadoras destes serviços são poucas e muito especializadas, estas têm um poder negocial considerado médio. Outros fornecedores relevantes para o sucesso da empresa serão as plataformas de reservas *online* como, por exemplo, a Booking. Estas empresas, devido à sua dimensão e destaque no mercado do turismo, têm um poder negocial elevado, não havendo hipótese de a empresa negociar o valor das comissões pagas. Estes fornecedores terão um papel crucial numa fase inicial em que o alojamento ainda não tem notoriedade no setor do turismo rural.

Atendendo aos diferentes fornecedores a que a empresa terá de recorrer pode-se concluir que o **poder negocial dos fornecedores será médio/alto**.

Produtos substitutos

O setor em análise concorre com vários serviços substitutos no que diz respeito aos tipos de alojamento existentes no ambiente rural.

Dentro do turismo rural os serviços substitutos prendem-se com outros tipos de alojamento disponíveis como hotéis rurais, casas rurais, pousadas, *hostels*, quartos arrendados individualmente em plataformas como a Airbnb, entre outros. Na tentativa de acompanhar a evolução das exigências do consumidor final e da sua necessidade de produtos diferenciadores, os agentes turísticos tentam desenvolver novas formas de lazer, explorando tecnologia e recursos naturais existentes que estão atualmente desvalorizados. Estas apostas podem levar ao aumento de produtos substitutos.

No entanto, apesar de existirem diversos produtos substitutos no setor do turismo, poucos são os que apresentam algum tipo de conceito inovador e diferenciador apresentado pela empresa X, pelo que a **ameaça é considerada baixa**.

Resumo da análise da Indústria

Ao analisar as Cinco Forças de Porter (figura 8) é possível constatar que o setor continua a ser atrativo, uma vez que quanto menor for a área sombreada apresentada no gráfico mais atrativo é o setor em análise.

Apesar do poder negocial dos clientes ser médio e do poder negocial dos fornecedores ser considerado médio/alto, os produtos substitutos constituem uma ameaça baixa ao negócio em questão. Acrescem as barreiras elevadas colocadas à entrada de novos *players* no setor e a rivalidade reduzida dos concorrentes já existentes, o que constitui mais um fator de atratividade deste setor.

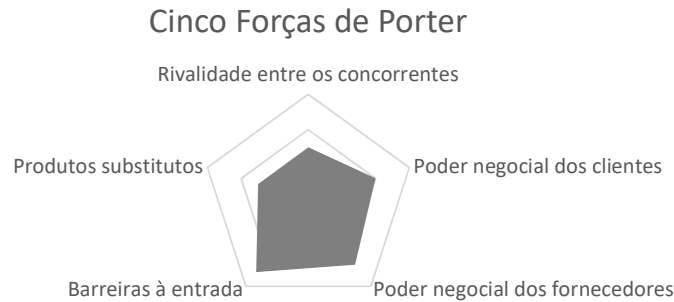


Figura 8 – Representação gráfica da comparação entre as Cinco Forças de Porter. Fonte: elaboração própria.

4.6.3 – Análise SWOT

Tabela 5 – Análise SWOT.

Fatores internos	Pontos Fortes (+) <ul style="list-style-type: none"> - Os colaboradores a contratar possuem experiência profissional em gestão de negócios no setor do turismo, em ambiente internacional, e são fluentes em registos linguísticos como inglês e francês; - Alojamento localizado num local com crescente atratividade para os turistas; - Habitações exteriores diferenciadoras e únicas no setor do turismo; - Aproveitamento de recursos naturais, de forma a promover a sustentabilidade ambiental; - Venda de pacotes turísticos personalizados; - Serviço de transfer gratuito entre o aeroporto Francisco Sá Carneiro e o alojamento; - Dinamização da região de Arouca e circundantes através da prática de atividades em parceria com entidades locais. 	Pontos Fracos (-) <ul style="list-style-type: none"> - Localização do empreendimento fica a 70km do aeroporto mais próximo (Francisco Sá Carneiro); - Empresa ainda pouco conhecida no mercado; - Habitações sem acessibilidade a pessoas de mobilidade reduzida.
	Oportunidades (+) <ul style="list-style-type: none"> - Previsões de continuação de crescimento do setor do turismo em Portugal; - Envelhecimento populacional, fazendo com que exista uma redução da sazonalidade; - Consumidores cada vez mais preocupados com a saúde e bem-estar, procurando locais mais calmos e saudáveis para férias; - Aumento da oferta dos voos das companhias <i>low-cost</i> para Portugal; - Consumidores procuram experiências originais, relacionadas com a tradição, a aventura e a natureza; - Consumidores procuram férias que possam ter uma componente pedagógica para as crianças; - Desenvolvimento da região de Arouca como zona turística e de atividades radicais; - Portugal considerado o 5º país mais seguro do Mundo. 	Ameaças (-) <ul style="list-style-type: none"> - Crescente desenvolvimento do turismo leva ao aumento da concorrência; - Elevada variação dos padrões dos visitantes; - Sazonalidade associada a questões climatéricas; - Dificuldade de fidelização de turistas, uma vez que estes diminuem as visitas a destinos repetidos; - Aumento da competitividade de outros destinos turísticos.

Fonte: elaboração própria.

4.6.3.1 – Análise SWOT dinâmica

Tabela 6 – Análise SWOT dinâmica.

Pontos fortes	Oportunidades Apostas <ul style="list-style-type: none"> - Estabelecer parcerias com atrações turísticas da zona de Arouca de forma a promover o alojamento, como Passadiços do Paiva; - Proporcionar uma estadia única no alojamento de forma a cativar turistas que procuram experiências diferentes associadas à natureza; - Elaborar pacotes turísticos o mais personalizado possíveis de forma a proporcionar experiências únicas relacionadas com a tradição, aventura e natureza; - Organizar pacotes turísticos/atividades com maior procura por um segmento de clientes mais sénior, como caminhadas guiadas pela natureza e por monumentos culturais da região; - Apostar na divulgação das qualidades do país e, mais concretamente, do concelho de Arouca; - Apostar na divulgação nacional de um turismo diferenciador (habitações exteriores) através de, por exemplo, vídeos promocionais. 	Ameaças Avisos <ul style="list-style-type: none"> - Estabelecer parcerias com várias empresas do mesmo setor para evitar falhas na prestação de serviços (atividades, bem-estar, <i>rent-a-car</i>); - Apostar numa diferenciação constante do alojamento face à sua concorrência, através da introdução de novos elementos como a piscina biológica; - Organizar pacotes turísticos/atividades que não estejam dependentes das condições climáticas como, por exemplo, visita a fábrica de produção de licores ou <i>workshops</i> de produção de doces regionais.
Pontos fracos	Restrições <ul style="list-style-type: none"> - Investir no marketing digital e na publicidade do alojamento, através de vídeos promocionais e de testemunhos de clientes anteriores, de forma a potenciar o volume de negócios; - Estabelecer parcerias com agências de viagens reconhecidas e de confiança que promovam o alojamento e as suas micro-habitações exteriores; 	Riscos <ul style="list-style-type: none"> - Investir na diferenciação para fazer face ao aparecimento de novos negócios na região com um conceito similar, com a introdução de novos bens/serviços que não sejam disponibilizados pela concorrência; - Estabelecer parcerias para a realização de atividades independentes das condições climáticas como, por exemplo, visita a fábrica de produção de licores ou <i>workshops</i> de produção de doces regionais.

Fonte: elaboração própria.

4.6.4 – Análise do consumidor

Silva (2007) descreve no seu trabalho o consumidor de turismo rural como alguém citadino, de classe média e que se desloca para o campo com o objetivo de quebrar rotina e obter uma experiência vitalizadora. O autor analisou a procura do turismo rural em Portugal, tomando como referência os dados recolhidos no território continental, mais particularmente nas aldeias de Estorãos (Ponto de Lima), Sortelha (Sabugal) e Monsaraz (Reguengos de Monsaraz). Segundo Silva (2007), os consumidores de turismo rural são relativamente jovens, a maioria com idade entre os 31 e os 45 anos, sendo bastante reduzido o número de indivíduos com idade superior a 60 anos. No que diz respeito à profissão exercida, estes turistas exercem,

maioritariamente, profissões intelectuais e científicas, sendo os diretores e quadros dirigentes a segunda categoria mais representada.

Torna-se importante realçar que o turismo rural não é um fenómeno accidental ou temporário, mas sim um resultado da evolução da sociedade (DGADR, n.d.). Em termos gerais, os indicadores apontam para um crescimento regular da procura do turismo em espaço rural por parte de um consumidor culto, com poder económico superior à média, exigente em termos de qualidade, de genuinidade e que procura experiências diferentes face às restantes modalidades de turismo (DGADR, n.d.).

4.6.5 – Análise do processo de decisão

O processo de decisão compreende alguns processos como o reconhecimento da necessidade, a pesquisa de informação, a avaliação de alternativas, a própria compra, a experiência do consumidor depois da aquisição dos produtos/serviços e a avaliação que faz após essa compra (Lindon *et al.*, 2004).

Para o **reconhecimento da necessidade** pode-se usar dois fatores, os fatores *push* e os fatores *pull* (Lindon *et al.*, 2004). Relativamente aos fatores *push*, a empresa deve comunicar o elevado grau de diferenciação e inovação do seu alojamento que está diretamente relacionado com suítes PEACH e as micro-habitações Ecocubo. Este é o primeiro projeto a utilizar estes alojamentos tanto a nível nacional como internacional. Para além de comunicar o nível de diferenciação e inovação, a empresa deve também comunicar a sustentabilidade ambiental que está associada a este projeto. Além destes fatores é também importante comunicar a tranquilidade vivida neste alojamento, indicada para as pessoas que procuram umas férias fora do alvoroço tipicamente associado às cidades. No que toca aos fatores *pull*, devem ser considerados, principalmente, a plataforma, as redes sociais, as parcerias com as agências de viagem, o *word of mouth*, o envio de *email marketing* e a criação de *landing pages*.

Quanto à **pesquisa de informação**, esta é uma etapa fundamental tanto para o cliente como para o alojamento. É nesta fase que o consumidor vai à procura de soluções e é essencial que a empresa X faça parte da sua lista de opções. Para que isto aconteça é necessário que a empresa marque presença tanto *online* como *offline*. No entanto, para o alojamento ser encontrado pelos utilizadores através das suas pesquisas não chega estar *online*, é necessária uma estratégia bem definida e ter o *website* otimizado, ou seja, ser um dos resultados da primeira página do motor de pesquisa, para assim constar na lista de soluções do consumidor. Contudo, hoje em dia, o consumidor não fica esclarecido apenas com a comunicação que a marca faz de si própria, ele dá mais valor ao que as outras pessoas dizem sobre as suas experiências passadas. Assim, é de extrema importância que os comentários e as avaliações em plataformas como Tripadvisor ou Booking sejam excelentes. Uma outra estratégia passa pela recolha de testemunhos de alguns hóspedes e coloca-los no *website*.

Tendo em conta o referido, será feita a análise *ZMOT* (*zero moment of truth*), isto é, a análise do momento zero da verdade, que é baseado na mudança de comportamento do consumidor (Lecinski, 2011). Com a evolução e uso da tecnologia e o aparecimento de plataformas de reserva *online* como Booking ou Tripadvisor, o consumidor final consegue tirar a

sua própria conclusão e avaliar o que será melhor para si, tendo por base o *feedback* que outros hóspedes deixam nessas plataformas. Esta análise realiza-se tendo por base duas abordagens distintas. A primeira passa por perceber o que os consumidores encontram na internet quando pesquisam pela marca da empresa (Lecinski, 2011). Na segunda abordagem pretende-se saber o que os consumidores encontram na internet quando pesquisam uma determinada palavra-chave (Lecinski, 2011). No entanto, tendo em conta que esta empresa ainda não se encontra no mundo digital, foi realizada apenas a segunda abordagem, isto é, saber o que é encontrado quando se pesquisa por determinada palavra-chave. Uma vez que o enfoque da empresa será, numa primeira fase, o mercado Europeu, mais precisamente França, Espanha, Alemanha e Reino Unido, esta análise será feita em francês, espanhol, alemão e inglês. As palavras-chave escolhidas foram “turismo rural Portugal” e “turismo rural Arouca”. Os resultados obtidos (Anexo I) diferem conforme a palavra-chave utilizada na pesquisa. Nas pesquisas por turismo rural em Portugal verifica-se o encaminhamento, em todos os registos linguísticos, para *websites* do setor. Assim, torna-se imperativo que o alojamento tente, através de parcerias ou publicidades pagas, ser referenciado nestas páginas de forma a ser encontrado pelos turistas. De salientar também o aparecimento frequente de plataformas de reserva *online*, como Booking ou TripAdvisor, nestas pesquisas, sendo por isso importante que a empresa recorra a este tipo de parceiros estratégicos para divulgar o alojamento. No que diz respeito à pesquisa específica por alojamentos de turismo rural na zona de Arouca são referenciados alojamentos como Quinta do Pomarinho, Quinta de Anterronde, Casa do Paúl e Quinta da Avessada. A empresa X deverá, por isso, apostar na sua presença *online* e boa otimização do *website* de forma a ocupar os primeiros resultados de pesquisa e assim fazer parte das alternativas dos clientes.

Relativamente à **avaliação de alternativas**, o consumidor pondera, entre todas as soluções que encontra, aquela que mais vai ao encontro daquilo que procura. O consumidor final adquire, assim, algum poder negocial na medida em que está mais informado sobre os preços e serviços oferecidos pelos diferentes alojamentos, baseando a sua escolha na relação qualidade-preço de cada oferta e no *feedback* que outros hóspedes deixam nessas plataformas. O facto de se chegar a esta etapa já é bastante satisfatório, pois significa que o alojamento foi encontrado pelo consumidor e foi considerado na sua lista de opções. Depois de o consumidor ter recolhido a informação e ter ponderado sobre a melhor solução é hora de tomar a sua **decisão de compra** (Lindon *et al.*, 2004). Torna-se imperioso que os contactos da empresa estejam bem posicionados no *website*, para que o consumidor os encontre facilmente no caso de ter alguma questão que queira colocar antes de fazer a reserva e que possa ser determinante na sua decisão.

No que diz respeito ao **comportamento pós-compra**, este é um aspeto bastante valorizado pelos consumidores (Lindon *et al.*, 2004). É nesta fase que o consumidor faz uma avaliação geral da sua experiência. Para que a experiência do consumidor termine da melhor forma possível, a empresa poderá, por exemplo, oferecer um produto típico da região no final da estadia, para que os hóspedes recordem a sua experiência no alojamento e na região.

4.6.6 – Unidade de tomada de decisão

De acordo com Lindon *et al.* (2004), na tomada de decisão é importante conhecer aqueles que são os principais decisores e qual a sua influência relativa no processo de decisão (tabela 7).

Tabela 7 – Unidade de tomada de decisão referindo os diferentes decisores e respetiva influência relativa no processo de decisão.

Identidade	Papel	Influência Relativa	Agenda	Pontos de Pressão
Consumidor final	Iniciador	5	- Comentários em <i>websites</i> como Tripadvisor, Booking; - Packs de experiências;	- Comentários em <i>websites</i> como Tripadvisor, Booking;
Consumidor Final	Utilizador	5	- Localização; - Inovação; - Qualidade; - Packs de experiências; - Sustentabilidade;	- Localização; - Inovação;
Agências de Viagem	Influenciador/ Prescritor	4	- Preço; - Qualidade; - Localização; - Inovação; - Diferenciação; - Sustentabilidade;	- Qualidade; - Inovação; - Diferenciação;
Amigos/ Família	Influenciador	3	- Experiências passadas; - Packs de experiências;	- Experiências passadas;
Consumidor Final	Decisor/ Pagador	5	- Comentários em Websites como Tripadvisor, Booking; - Preço; - Localização; - Sustentabilidade; - Inovação; - Packs de Experiências.	- Preço; - Localização; - Inovação; - Packs de Experiências.

Fonte: elaboração própria.

4.6.7 – Análise da concorrência (Benchmark)

O projeto em questão possui um elevado nível de diferenciação e inovação associado às micro-habitações Ecocubo e às PEACH's Suíte, sendo o primeiro projeto a utilizar estes alojamentos a nível nacional e internacional. Uma vez que todos os alojamentos no concelho de Arouca não possuem características com este nível de inovação, estes não foram contemplados nesta pesquisa. Assim, a análise da concorrência incidiu sobre os alojamentos considerados diferenciadores existentes no território nacional continental.

Os principais concorrentes a destacar são:

- **Pedras Salgadas Spa & Nature Park:** conjunto turístico de 4 estrelas situado no Parque de Pedras Salgadas, no concelho de Vila Pouca de Aguiar, com uma área de 20 hectares. Este empreendimento é conhecido pelas suas Eco Houses e Tree Houses, alojamentos individuais com design inovador desenhados para se fundirem com a natureza e ambiente do parque. Disponibiliza diversos serviços como spa, atividades e pacotes turísticos pré-definidos.
- **Natura Glamping:** parque de campismo situado na Serra da Gardunha, concelho do Fundão, conhecido pelos seus domos geodésicos que permitem ter uma vista privilegiada sobre a Cova da Beira e a Serra da Estrela. Disponibilizam serviços como massagens, aulas de yoga e ainda atividades culturais e desportivas programadas ou personalizadas de acordo com os interesses dos clientes.
- **Quinta M:** propriedade situada em Casével, concelho de Santarém, conhecida pelas suas *yurts*, tendas circulares características da Mongólia, que oferecem comodidades como ar condicionado, terraço, área de estar e casa de banho privativa. A empresa disponibiliza ainda atividades como caminhadas, passeios de bicicleta e equitação.

Complementarmente foi realizada uma análise financeira às empresas consideradas concorrentes, tendo por base dados recolhidos na base de dados “Sistema de Análisis de Balances Ibéricos” (SABI), da empresa Bureau van Dijk. A marca Pedras Salgadas Spa & Nature Park é detida pela subsidiária Vmps – Águas e Turismo, S.A., cujo acionista totalitário é a Unicer – Águas, S.A. Esta empresa, constituída em 1987 e com capital social de 500.000€ contempla como Código de Atividade Económica (CAE) principal 11071 – Engarrafamento de águas minerais naturais e de nascente. Acrescem os CAE secundários 55111 – Hotéis com restaurante e 86905 – Atividades termas. Uma vez que a Vmps – Águas e Turismo, S.A. atua em diferentes setores não é possível avaliar a evolução dos diferentes indicadores no setor do turismo. Assim, na análise financeira seguinte apenas foram contempladas as empresas Natura Glamping e Quinta M.

4.6.7.1 – Natura Glamping

A empresa ECO Glamping Gardunha, Lda. é a detentora da marca Natura Glamping. Esta entidade sedeadada em Castelo Branco, com um capital social de 45.000€, foi constituída em junho de 2013 e conta, atualmente, com dois acionistas e três funcionários.

De seguida são analisados vários indicadores da situação económica e financeira da empresa.

Tabela 8 – Volume de negócios | Natura Glamping.

Natura Glamping			
	2013	2014	2015
Volume de Negócios (€)	s/ info	s/ info	99.020
Taxa de crescimento		-	-

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

Conforme observado pela tabela 8 não foi possível obter informação relativa ao volume de negócios da empresa nos anos de 2013 e 2014, impossibilitando desta forma a análise da evolução deste indicador.

Tabela 9 – Resultado líquido | Natura Glamping.

Natura Glamping			
	2013	2014	2015
Resultado Líquido (€)	-6.940	-16.714	1.210
Taxa de crescimento		-140,84%	107,24%

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

O resultado líquido apresentado pela empresa (tabela 9) registou um decréscimo na ordem dos 140,84% entre 2013 e 2014, passando de -6.940€ para -16.714€. No entanto verificou-se uma recuperação neste indicador no ano de 2015, em que a entidade obteve um resultado líquido positivo de 1.210€.

Ao observar a tabela 10 é possível observar um grande crescimento do ativo entre 2013 e 2014, resultado de um forte investimento em ativos fixos tangíveis. Em 2015 verifica-se apenas um ligeiro aumento pois, apesar do investimento em ativos fixos tangíveis, os ativos correntes sofreram um decréscimo elevado.

No que diz respeito ao passivo é possível verificar a mesma tendência de aumento ao longo dos anos analisados, devido a um aumento de financiamentos obtidos de médio e longo prazo.

Tabela 10 – Ativo, Passivo e Capital Próprio | Natura Glamping.

Natura Glamping			
Rúbrica	2013	2014	2015
Total ativo (€)	53.246	314.796	319.460
Total passivo (€)	15.187	96.673	115.636
Total Capital Próprio (€)	38.060	218.123	203.823

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

Em relação ao total do capital próprio registou-se um aumento de 180.063€ entre 2013 e 2014. Em 2015 assistiu-se a um ligeiro decréscimo deste indicador, que se fixou em 203.823€.

Tabela 11 – Indicadores económico-financeiros | Natura Glamping.

Natura Glamping			
Indicadores Económico Financeiros	2013	2014	2015
Autonomia Financeira (CP/Ativo) (%)	71,48	69,29	63,80
Solvabilidade Financeira (CP/Passivo) (%)	250,61	225,63	176,26
Rácio de Endividamento (Passivo/CP) (%)	39,90	44,32	56,73
Rentabilidade dos Capitais Próprios (RL/CP) (%)	-18,23	-7,66	0,59
Liquidez Geral (Ativo corrente/Passivo corrente)	3,87	4,74	2,42

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

A autonomia financeira diminui em todos os anos analisados, registando um valor mínimo de 63,80% em 2015 (tabela 11).

Também a solvabilidade da empresa apresentou um decréscimo considerável entre 2013 e 2015. Este rácio mede a relação entre os capitais próprios e os capitais alheios, sendo que quanto maior for este rácio maior é a estabilidade da empresa. Uma diminuição do rácio de solvabilidade reflete-se, consequentemente, num aumento do rácio de endividamento. Em 2015 observou-se o valor mais alto, de 56,73%, o que significa que o passivo da empresa corresponde a, aproximadamente, metade dos seus capitais próprios.

A rentabilidade dos capitais próprios sofreu melhorias em todos os anos, aumentando de -18,23%, em 2013, para 0,59%, em 2015. Este rácio reflete a rentabilidade obtida por cada euro de capital próprio investido que, neste caso, é praticamente nulo.

No que concerne à liquidez geral observa-se também uma tendência decrescente, atingindo um valor mínimo de 2,42. Apesar deste decréscimo os valores são bastante positivos e mostram que a empresa consegue fazer face às suas responsabilidades de curto prazo.

Apesar da maioria dos indicadores económico-financeiros ter diminuído a empresa continua a ser estável e a cumprir os seus compromissos de curto prazo.

4.6.7.2 – Quinta M

A marca Quinta M pertence à empresa SGL – Sociedade de Gestão Agro-turística, S.A. Trata-se de uma sociedade anónima, com um capital social de 50.000€, constituída em maio de 2003.

Ao analisar a tabela 12 é possível verificar o volume de negócios sofreu pequenas oscilações nos três anos analisados.

Tabela 12 – Volume de negócios | Quinta M.

Quinta M			
	2013	2014	2015
Volume de Negócios (€)	292.992	323.656	268.185
Taxa de crescimento		10,47%	-17,14%

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

Entre 2013 e 2014 observou-se um ligeiro crescimento do volume de negócios, passando de 292.992€ para 323.656€. Em 2015 registou-se um decréscimo de 17,14%, ficando este indicador em 268.185€.

Tabela 13 – Resultado líquido | Quinta M.

Quinta M			
	2013	2014	2015
Resultado Líquido (€)	14.984	13.874	14.659
Taxa de crescimento		-7,41%	5,66%

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

No resultado líquido observou-se a tendência contrária ao volume de negócios (tabela 13). Em 2014 este indicador atingiu um valor mínimo de 13.874€, sofrendo depois um aumento de 5,66% no ano seguinte até aos 14.659€. De salientar que desde 2006 esta empresa apresentou resultados líquidos negativos apenas em 2011.

Tabela 14 – Ativo, Passivo e Capital Próprio | Quinta M.

Quinta M			
Rúbrica	2013	2014	2015
Total ativo (€)	1.246.115	1.191.604	1.273.479
Total passivo (€)	396.963	328.578	395.793
Total Capital Próprio (€)	849.153	863.026	877.686

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

O total do ativo sofreu um pequeno decréscimo entre 2013 e 2014, passando de 1.246.115€ para 1.191.604€ (tabela 14). Esta rubrica recuperou no ano de 2015 atingindo o seu valor máximo de 1.273.479€.

Também o total do passivo registou flutuações. Observou-se um valor mínimo de 328.578€ em 2014, aumentando depois para 395.793€ em 2015. Este acréscimo deveu-se, principalmente, a um aumento de financiamentos obtidos de médio e longo prazo.

No que concerne ao total do capital próprio é possível verificar um crescimento constante ao longo do tempo até alcançar um valor máximo de 877.686€ em 2015.

Tabela 15 – Indicadores económico-financeiros | Quinta M.

Quinta M			
Indicadores Económico Financeiros	2013	2014	2015
Autonomia Financeira (CP/Ativo) (%)	68,14	72,43	68,92
Solvabilidade Financeira (CP/Passivo) (%)	213,91	262,65	221,75
Rácio de Endividamento (Passivo/CP) (%)	46,75	38,07	45,10
Rentabilidade dos Capitais Próprios (RL/CP) (%)	1,76	1,61	1,67
Liquidez Geral (Ativo corrente/Passivo corrente)	1,46	2,00	2,98

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na base de dados SABI.

A autonomia financeira apresentou pequenas oscilações ao longo dos anos analisados. Observou-se um aumento em 2014 seguido de uma quebra em 2015 quando este indicador registou um valor de 68,92% (tabela 15).

O rácio de solvabilidade da empresa apresentou a mesma tendência ao registar um aumento no ano de 2014, com um pico de 262,65%, e um decréscimo considerável em 2015. As flutuações do rácio de solvabilidade refletem-se, conseqüentemente, no rácio de endividamento. De realçar que em todos os anos analisados o rácio se encontra abaixo dos 50%, o que significa que o passivo da empresa corresponde a menos de metade dos seus capitais próprios.

A rentabilidade dos capitais próprios sofreu pequenas variações ao longo do tempo, diminuindo de 2013 para 2014, de 1,76%, para 1,61%, e voltando a recuperar em 2015, com um valor final de 1,67%, o que se traduz numa rentabilidade praticamente nula.

No que concerne à liquidez geral observa-se uma evolução muito positiva, atingindo um valor máximo de 2,98 em 2015. Este indicador mostra que a empresa consegue facilmente fazer face às suas responsabilidades de curto prazo.

Em suma, pode-se afirmar que se trata de uma empresa estável, que cumpre sem dificuldade os seus compromissos de curto prazo.

Na tabela seguinte encontram-se resumidas as principais semelhanças e diferenças entre a empresa X e os seus concorrentes diretos.

Tabela 16 – Resumo das semelhanças e diferenças entre a empresa X e os seus concorrentes diretos.

Comodidades/ serviços	Empresa X	Pedras Salgadas Spa & Nature Park	Natura Glamping	Quinta M
Capacidade máxima (nº pessoas)	24	32	24	12
Tipo de alojamento diferenciador	PEACH e Ecocubo	Eco House e Tree House	Domos geodésicos	Yurts
Transfer gratuito	X	-	-	-
Sala de refeições	X	X	X	X
Pequeno-almoço incluído	X	X	X	X
Churrasqueiras	X	-	-	-
Ar condicionado	X	X	X	X
Atividades	X	X	X	X
Internet	X	X	X	X
Serviços bem-estar	X	X	X	X
Horta biológica	X	-	-	-
Painéis solares	X	-	-	-
Sistema de aproveitamento de águas pluviais	X	-	-	-

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na análise de concorrência.

Através da análise da tabela 16 é possível verificar que a empresa X possui alguns elementos diferenciadores em relação à sua concorrência. A primeira diferenciação diz respeito ao alojamento, isto é, à instalação das PEACH's Suíte e das micro-habitações Ecocubo, que estarão disponíveis no setor do alojamento pela primeira vez neste projeto. Outro ponto forte da empresa será a disponibilização de um serviço de transfer gratuito entre o aeroporto Francisco Sá Carneiro e o alojamento. A maioria das empresas disponibiliza este tipo de serviço, mas nunca de forma gratuita. Por fim, a empresa fará um forte investimento na área da sustentabilidade ambiental e aproveitamento de recursos naturais, através da instalação de painéis solares, sistema de aproveitamento de águas pluviais e da criação de uma horta biológica totalmente acessível aos hóspedes. A empresa pretende, numa fase posterior do projeto, construir uma piscina biológica no local, contribuindo para um ambiente natural, ecológico e saudável do alojamento. A aposta na área da sustentabilidade tem como objetivo último a obtenção de certificações nessa área que são reconhecidas a nível nacional e internacional. Estas certificações serão, sem dúvida, uma mais-valia do alojamento, sendo também mais uma marca de distinção face à concorrência.

4.6.8 – Análise 4P's à concorrência

Nesta secção é apresentada uma breve análise ao marketing mix (produto, preço, comunicação e distribuição) dos principais concorrentes.

Produto

Todas as empresas analisadas apresentam algum tipo de diferenciação nas acomodações dos seus alojamentos. De forma a dinamizar os empreendimentos e as regiões onde estes estão inseridos, as entidades oferecem atividades dentro do próprio alojamento ou, caso não seja possível, estabelecem parceria com empresas especializadas nessa área. As atividades podem compreender desde passeios de bicicleta e caminhadas até à prática de desportos radicais. Algumas empresas optam pela elaboração de pacotes turísticos pré-definidos dando, muitas vezes, a possibilidade de o cliente elaborar um pacote personalizado de acordo com os seus gostos e interesses. Outra aposta costuma assentar na possibilidade de usufruir de serviços de bem-estar, como massagens ou aulas de ioga, de modo a promover o relaxamento, calma e serenidade tão associados a este setor do turismo.

Preço

Nesta análise foram tidos em conta os preços praticados pelos diferentes concorrentes nas chamadas época baixa e época alta. A época baixa considerada compreende-se entre 1 de outubro e 30 de abril e a época alta entre 1 de maio e 30 de setembro.

Os preços apresentados na tabela 17 dizem respeito a uma noite de estadia para duas pessoas, em suíte de casal.

Tabela 17 – Preços praticados pelos diferentes concorrentes em época baixa e época alta (preços por noite de estadia para duas pessoas, em suíte de casal).

	Pedras Salgadas			Natura Glamping	Quinta M
	Eco House 44m ²	Eco House 66m ²	Tree House		
Época baixa	210€	250€	250€	150€	150€
Época alta	230€	260€	270€	150€	180€

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na análise de concorrência.

Distribuição

Os produtos e serviços dos diferentes concorrentes são disponibilizados ao público de várias formas. Todos os concorrentes apostam na divulgação por meio de presença *online*, através de *website* e redes sociais. Outro canal de distribuição, além do próprio alojamento, é a divulgação por parte de parceiros estratégicos. As empresas apostam no marketing direto, onde tentam captar diretamente os seus clientes-alvo, e ainda no marketing indireto, em que recorrem a intermediários como agências de viagens e plataformas de reserva *online* para alcançar os consumidores.

Estes canais de distribuição tornam-se fundamentais na divulgação das empresas, permitindo-lhes alcançar clientes-alvo não só na região onde se inserem, mas também a um nível global, de forma a potenciar o seu volume de negócios.

Realizou-se ainda uma análise, com recurso a ferramentas de análise de marketing digital, da presença *web* dos concorrentes, que se encontra sumariada na tabela 18. As ferramentas *Alexa* e *Similar web* permitem analisar o desempenho dos *websites*, atribuindo-lhes uma posição num ranking que pode ser mundial, nacional ou a nível do setor (*category rank*). Por outro lado, a *Page Speed Insights* permite avaliar a *performance* dos *websites* em dispositivos móveis e *desktop*.

Tabela 18 – Análise da presença *web* dos principais concorrentes.

Concorrentes	Alexa		Page Speed Insights		Similar Web	Redes Sociais
	Mundial	Nacional	Mobile	Desktop	Category Rank	
Pedras Salgadas Spa & Nature Park	1.524.190	11.744	25	30	82.748	Twitter Facebook Pinterest Instagram
Natura Glamping	2.240.284	33.324	55	50	363.304	Facebook Twitter Instagram
Quinta M	31.312.836	s/info	15	33	3.906	Facebook Instagram

Fonte: elaboração própria com base nos dados recolhidos na análise de concorrência.

Promoção

De forma a promover os seus alojamentos, as empresas recorrem por vezes a campanhas promocionais, em que o valor da estadia é mais baixo do que o habitualmente praticado. Essas campanhas podem ser lançadas diretamente pelo alojamento aos seus clientes habituais ou através de intermediários, de forma a cativar novos clientes. As empresas tentam depois fidelizar estes novos clientes através da prestação de um serviço personalizado e de excelência. No que diz respeito aos intermediários, estes são muitas vezes as agências de viagens, plataformas de reserva *online*, como Booking, ou ainda empresas especializadas na oferta de promoções como Odisseias, em que o consumidor pode comprar a promoção para usufruto próprio ou como presente para outra pessoa. Estas promoções podem também ser disponibilizadas através de outros parceiros estratégicos como restaurantes, empresas de atividades, entre outros.

Estas campanhas tomam especial importância na captação de novos clientes, que muitas vezes experimentam os alojamentos devido aos preços mais atrativos.

4.7 – Modelo de negócios

4.7.1 – Proposta de valor

A proposta de valor da empresa passa pela oferta de uma estadia de excelência, aliando a natureza ao design, inovação e sustentabilidade. A empresa X pretende proporcionar uma experiência única e personalizada em contacto com o meio ambiente e com as tradições e costumes do meio rural de Arouca. Para tal estarão ao dispor dos hóspedes alojamentos únicos a nível nacional, no que diz respeito a design e sustentabilidade, envoltos num ambiente de calma e serenidade, tão característico do mundo rural.

Pretende-se, deste modo, que os turistas usufruam em pleno da sua estadia em Portugal, conhecendo a sua história e a sua cultura através da reconhecida hospitalidade portuguesa.

4.7.2 – Segmento de clientes

O público-alvo que se pretende alcançar pertence a uma classe média, com um poder de compra acima da média e que procura o turismo rural para quebrar a sua rotina e viver uma experiência vitalizadora. Os indivíduos pertencem a uma faixa etária relativamente jovem, com uma idade compreendida entre os 31 e os 45 anos, e exercem, por norma, profissões intelectuais e científicas. Trata-se de um público-alvo bastante exigente em termos de qualidade, que procura experiências únicas e inovadoras. Os principais mercados que a empresa pretende apostar, numa primeira fase, pertencem ao continente europeu, mais concretamente Espanha, França, Alemanha e Reino Unido.

No que diz respeito aos clientes *business-to-business* pretende-se estabelecer relações comerciais com agências de viagens nacionais e internacionais e com agentes turísticos da zona de Arouca e regiões limítrofes.

4.7.3 – Atividades-chave

As atividades-chave para a realização deste modelo de negócio serão variadas. Uma ação de extrema importância será a divulgação do alojamento através dos diferentes canais de distribuição, de modo a alcançar o público-alvo pretendido. A gestão de reservas será também uma das funções mais relevantes, sendo fundamental para evitar sobreposições e eventuais constrangimentos. Também a manutenção e limpeza das diferentes habitações e do meio envolvente será um fator crítico para a prestação de um serviço de qualidade.

Atendendo à localização do estabelecimento (70 km do aeroporto mais próximo) torna-se fundamental a realização do serviço de transfer de forma eficiente, evitando tempos de espera por parte do cliente no momento da chegada ou atrasos no momento da partida.

Também o estabelecimento de parcerias estratégicas será essencial, uma vez que a realização de atividades nesta região permitirá aos hóspedes conhecer os costumes locais e, possivelmente, prolongar as suas estadias.

4.7.4 – Relação com o cliente

Pretende-se que a relação com o cliente seja a mais próxima e personalizada possível, desde o momento da reserva até ao regresso a casa. Durante a estadia, a empresa pretende demonstrar total disponibilidade para apoiar o cliente em tudo o que este precisar. Ao compreender as necessidades dos seus hóspedes, a empresa poderá oferecer um serviço personalizado e com maior qualidade.

A relação com o cliente será uma mistura do tipo *business to consumer*, quando a empresa lidar diretamente com o consumidor final, com o tipo *business to business*, quando a empresa trabalhar com outras entidades como, por exemplo, agências de viagens.

4.7.5 – Distribuição

Os principais canais de distribuição da empresa serão, além do próprio alojamento, o seu *website* com plataforma *e-commerce* e as redes sociais, de modo a alcançar o público-alvo ainda antes de o mesmo se deslocar a Portugal.

Também as agências de viagens e plataformas de reserva de alojamento *online*, como Booking, Trivago, Tripadvisor, Voyage Privé, entre outros, serão essenciais na divulgação e sucesso deste negócio. As parcerias estratégicas permitirão também potenciar o negócio, na medida em que os parceiros podem encaminhar turistas para o alojamento.

Atendendo à natureza única das suítes e micro-habitações exteriores será também considerada a participação pontual da empresa em feiras profissionais ligadas ao turismo, tanto a nível nacional como internacional, de forma a promover o alojamento.

4.7.6 – Recursos-chave

Os recursos-chave desta atividade são a casa de habitação, as habitações exteriores e ainda o terreno envolvente. Será ainda essencial a utilização do *website e-commerce* e das redes sociais para divulgação e distribuição dos diferentes produtos. Outro recurso importante será a existência de recursos humanos qualificados e capacitados para prestar um serviço de qualidade aos turistas. Também os parceiros estratégicos serão importantes para o sucesso deste modelo de negócio.

4.7.7 – Parcerias-chave

A empresa tenciona desenvolver parcerias estratégicas em diferentes setores. No que diz respeito à divulgação do negócio estão previstas parcerias com agências de viagens, agentes turísticos de Arouca e plataformas de reserva de alojamento *online*, como Booking, Trivago, entre outras.

No que concerne às atividades a empresa tenciona estabelecer acordos com inúmeros parceiros tais como restaurantes, Oporto Golf Clube, Arouca Geopark, Passadiços do Paiva, Empresas de desportos de aventura, Clubes de tiro/caça e Quintas de produção de vinho na zona do Douro Vinhateiro e na região de Arouca. As atividades disponíveis passarão pela prática de rafting, canoagem, BTT, kayak, paintball, golfe, tiro, caça e ainda passeios de jipe, passeios nos Passadiços do Paiva, percursos pedestres pelas Aldeias Tradicionais, entre outras. Nas

parcerias com as Quintas de produção de vinho pretende-se oferecer a experiência de participar no processo produtivo e dar a conhecer os diferentes vinhos que se produzem tanto na região de Arouca, conhecida pelo vinho verde, como na zona do Douro Vinhateiro, conhecida pelo vinho do Porto. Estão previstas outras atividades como cruzeiros no rio Douro na região entre Pinhão e Régua, visita a fábricas artesanais de licores e cerveja e workshops de fabrico de doces regionais.

Outra parceria que tomará especial relevância será com empresas *rent-a-car*, que permitirão uma resposta rápida às necessidades de mobilidade dos hóspedes.

4.7.8 – Receitas

As principais fontes de receitas estarão relacionadas com a reserva simples das estadias no alojamento, a compra de pacotes turísticos e eventuais comissões pagas por parceiros estratégicos.

4.7.9 – Despesas

Os principais custos da atividade corrente estarão inerentes à manutenção e limpeza da casa de habitação, das habitações exteriores e do terreno envolvente. A empresa terá ainda custos relacionados com recursos humanos, serviços subcontratados, manutenção da viatura e despesas correntes como serviços de comunicações, água e luz (para complementar, quando necessário, os sistemas de aproveitamento de águas e central solar). Outros custos estarão associados à divulgação necessária ao negócio, nomeadamente desenvolvimento de *website e-commerce* e comissões pagas a plataformas de reserva *online* e agências de viagens.

4.8 – Direção estratégica

4.8.1 – Missão

A definição da missão da empresa, isto é, o propósito da sua existência, é um dos pilares fundamentais de qualquer entidade. Assim, a empresa X nasceu para proporcionar aos seus hóspedes uma estadia única e de excelência, aliando a natureza ao design, inovação e sustentabilidade.

4.8.2 – Visão

A empresa X pretende ser uma referência a nível nacional e internacional no setor do turismo rural. Para tal a empresa irá oferecer um serviço especializado, inovador e diferenciado dos seus principais concorrentes no mercado.

4.8.3 – Valores

As qualidades e competências de uma empresa e os valores que a mesma defende formam a sua imagem perante a sociedade. A empresa X é uma empresa orientada para as pessoas e a sua filosofia de trabalho assenta em valores como confiança, inovação, compromisso, profissionalismo e responsabilidade. A estes elementos acresce ainda uma preocupação premente com a sustentabilidade ambiental.

4.8.4 – Objetivos estratégicos

Os objetivos estratégicos resultam da estratégia global definida pela empresa. A empresa X propõe-se, enquanto entidade, a proporcionar uma estadia única, inovadora, sustentável e em comunhão com a natureza. Para tal é intenção da empresa:

- Promover um ambiente cada vez mais ecológico no alojamento;
- Obter certificação na área da sustentabilidade ambiental;
- Implementar e divulgar uma cultura de sustentabilidade ambiental;
- Procurar, de forma contínua, tecnologias mais eficientes ao nível do aproveitamento de recursos naturais;
- Alargar a oferta dos diferentes serviços prestados.

4.8.5 – Mercados

De acordo com INE (2016), a procura pelo turismo de habitação na zona Norte foi semelhante, em valores globais de 2015, por parte de turistas nacionais (1.730.000 hóspedes) e internacionais (1.862.000 hóspedes).

No que diz respeito ao turismo doméstico foi possível verificar uma procura, independentemente do tipo de alojamento, com maior incidência no mês de agosto, seguindo-se os meses de julho e setembro. Verificou-se ainda uma procura progressiva, por parte destes turistas, desde janeiro até agosto, verificando-se depois um decréscimo constante até novembro (INE, 2016). Este fenómeno pode dever-se à evolução das condições climáticas aliada à facilidade de movimentação dos turistas dentro do território nacional. Em dezembro denota-se um ligeiro aumento do turismo, resultado das viagens associadas ao Natal e à Passagem de Ano. A maioria dos hóspedes internacionais que procuram o turismo de habitação são provenientes de países do Continente Europeu, destacando-se França, Espanha, Alemanha e Reino Unido (INE, 2016). Os turistas espanhóis procuram o Norte de Portugal essencialmente no verão registando-se as maiores afluências nos meses de julho. Seguem-se os meses de abril, setembro e outubro, com uma afluência bastante significativa (INE, 2016). Relativamente aos hóspedes franceses verifica-se também um pico de afluência no verão, mais propriamente no mês de agosto, que é explicado principalmente pela chegada de emigrantes portugueses para visitar família e amigos. Os meses de maio e setembro também apresentam alguma afluência embora não tão expressiva como no pico do verão (INE, 2016). No que diz respeito aos turistas alemães denota-se um comportamento de visita mais constante ao longo do ano, com ligeiros picos de afluência nos meses de maio e setembro (INE, 2016). Turistas vindos do Reino Unido apresentam um comportamento semelhante aos turistas alemães, denotando-se ligeiros máximos de visitas nos meses de junho e setembro (INE, 2016).

4.8.6 – Segmentação

O segmento-alvo que se pretende alcançar caracteriza-se por consumidores citadinos, de classe média, que se desloca para o campo com o objetivo de quebrar a sua rotina e obter uma experiência vitalizadora (Silva, 2007). Estes consumidores de turismo rural são relativamente

jovens, a maioria com idade entre os 31 e os 45 anos, sendo bastante reduzido o número de indivíduos com idade superior a 60 anos. No que diz respeito à profissão exercida, estes turistas exercem, maioritariamente, profissões intelectuais e científicas, sendo os diretores e quadros dirigentes a segunda categoria mais representada (Silva, 2007).

4.8.7 – Posicionamento

A empresa pretende apostar na diferenciação dos seus produtos e serviços, distinguindo-se da sua concorrência pela inovação, pelo design e pelo investimento na sustentabilidade ambiental. Assim, a empresa X proporcionará experiências únicas que não poderão ser vividas noutra qualquer alojamento. Esta exclusividade e serviço inigualável estarão refletidos no preço, que será mais elevado do que a maioria dos preços praticados no turismo rural. Pretende-se que este alojamento seja a primeira escolha dos turistas que procuram uma estadia relaxante na zona de Arouca, onde se conjuga a modernidade com natureza de forma ecológica e sustentável.

4.8.8 – Desenvolvimento de estratégias

4.8.8.1 – Marketing mix

O marketing mix é composto por um conjunto de variáveis controláveis pela empresa e que influenciam o consumidor. Neste sentido, propõe-se algumas medidas que devem ser implementadas para assim atrair um maior número de clientes.

Produtos/serviços

A empresa X pretende proporcionar aos turistas que procuram um alojamento em locais mais reservados uma estadia de excelência em comunhão com a natureza. Para tal, o alojamento terá disponíveis quatro suítes no edifício reabilitado e ainda quatro suítes PEACH e quatro micro-habitações Ecocubo no terreno envolvente. No alojamento será ainda possível comprar produtos típicos da região e programar atividades desportivas e culturais na zona de Arouca e regiões limítrofes.

Além do serviço gratuito de transfer entre o Aeroporto Francisco Sá Carneiro e o alojamento, a empresa permitirá aos seus clientes comprar pacotes turísticos completos predefinidos (pacotes *standard*) que incluem estadia na casa de habitação ou numa das habitações exteriores, viatura (quando necessário), participação em atividades na região, refeições e serviços de bem-estar disponibilizados no alojamento, mediante marcação prévia, como massagens e manicura/pedicura. Estes pacotes estarão direcionados para temas como natureza, aventura, relaxamento, escapadas românticas e gastronomia. Em alternativa, os clientes poderão optar pela compra dos pacotes turísticos personalizados, em que podem programar *a priori* toda a sua estadia, desde o tipo de habitação onde desejam ficar hospedados (casa de habitação ou habitações exteriores) até aos serviços complementares de que pretendem usufruir.

De salientar que os hóspedes terão ainda a possibilidade de reservar, através do alojamento, uma viatura em qualquer altura da estadia e durante um período de tempo à sua escolha, mediante pagamento do serviço. Esta opção permite aos hóspedes serem totalmente

independentes em termos de mobilidade, podendo assim explorar a região da forma que mais lhe aprouver.

Preço

O preço praticado irá variar consoante o tipo de estadia escolhida pelo cliente. As estadias simples, com pequeno-almoço incluído, terão um valor de 80€ nas suítes da casa principal e 95 e 115€ nas PEACH Suítes e Micro-habitações Ecocubo, respetivamente. O preço dos pacotes turísticos *standard* terá em conta o tipo de serviços e/ou produtos associados, tendo-se considerado um valor médio de 200€. Por outro lado, os pacotes turísticos personalizados compreenderão os serviços que o cliente quiser usufruir e que este definirá apenas na altura da reserva, não sendo assim possível estipular um valor fixo neste tipo de produto.

Distribuição

Os principais canais de distribuição da empresa serão, além do próprio alojamento, o seu *website* com plataforma *e-commerce* e as principais redes sociais. Também as agências de viagens e plataformas de reserva de alojamento *online*, como Booking e Trivago serão essenciais na divulgação e sucesso deste negócio. As parcerias estratégicas permitirão também potenciar o negócio, na medida em que os parceiros podem encaminhar turistas para o alojamento. Atendendo à natureza única das suítes e micro-habitações exteriores será também considerada a participação pontual da empresa em feiras profissionais ligadas ao turismo, tanto a nível nacional como internacional, de forma a promover o alojamento.

Comunicação

A política de comunicação na área digital passa por uma estratégia *pull*, uma vez que a empresa tentará alcançar a maioria do seu público-alvo através do seu *website* com plataforma *e-commerce* e das principais redes sociais.

- **Website com plataforma e-commerce**

O desenvolvimento de um *website* apresenta vantagens quer para a empresa quer para os clientes. Além de tornar a compra mais cómoda, permite automatizar e agilizar os processos de gestão e de consumo. O *website* será essencial para promover a presença da empresa na *web*, aumentando a notoriedade do alojamento e potenciando o seu volume de negócios.

- **Redes sociais**

As redes sociais são, hoje em dia, ferramentas indispensáveis para uma boa estratégia de comunicação. Estas permitem uma grande promoção do negócio, servem como elemento de ligação ao *website* e facilitam a elaboração de campanhas de marketing segmentadas e orientadas para o público-alvo. Assim, sugere-se a utilização do Facebook, Instagram, Pinterest, YouTube e Twitter.

Facebook pelo facto de ser, atualmente, a maior rede social, sendo que o número de utilizadores totais já ultrapassa os mil milhões (Simões, 2017). De forma a potenciar esta rede

social pode recorrer-se ao Facebook Ads, uma ferramenta de marketing digital paga que permite a criação de publicidade direcionada a uma segmentação definida pelo utilizador e que é considerada uma das formas mais eficientes de publicitar *online*. A vantagem deste tipo de publicidade é que esta não obriga a que o termo seja pesquisado, aparecendo automaticamente às pessoas que estejam incluídas na segmentação. O **Instagram** é uma rede social em crescimento, tendo atingido os 600 milhões de utilizadores no final de 2016 (Marketeer, 2016). Esta rede de partilha instantânea de fotografias e vídeos será importante na divulgação do alojamento, na medida em que permite ao público ver imagens reais do espaço envolvente e das atividades que são promovidas. O **Pinterest**, outra rede social de partilha de imagens, permite colocar fotografias, de forma organizada dos diferentes espaços do alojamento e das atividades promovidas, que podem influenciar a escolha do consumidor. O **YouTube** será também relevante, uma vez que permite carregar vídeos promocionais do alojamento e das diferentes atividades realizadas pelos hóspedes durante a sua estadia. O **Twitter**, que apesar de ainda não assumir grande importância em Portugal, é de extrema importância para chegar a mercados internacionais. Este serviço de *microblogging* contava, no final de 2016, com 319 milhões de utilizadores ativos, pelo menos, uma vez por mês (Pereira, 2017).

A criação de *landing pages* também deve fazer parte integrante da estratégia de comunicação. Estas são desenvolvidas para potenciar o volume de negócios da empresa. Regra geral são bastante simples e não têm menu de navegação para que o utilizador se concentre num único objetivo, que pode ser a reserva simples do alojamento ou a compra de pacotes turísticos.

Numa estratégia de comunicação o vídeo assume também elevada importância, uma vez que é o tipo de publicação que consegue um maior alcance orgânico. Nesse sentido sugere-se o investimento em pequenos vídeos promocionais que podem depois ser carregados no canal de YouTube do alojamento.

Uma outra forma de se conseguir chegar ao público-alvo é através dos parceiros estratégicos. Assim, a empresa tenciona estabelecer parcerias com agências de viagens, agentes turísticos de Arouca, plataformas de reserva de alojamento *online* e ainda empresas *rent-a-car*.

Estratégia de conteúdo

A empresa X deve procurar saber aquilo que os seus seguidores realmente gostam e informá-los nesse sentido. Para que isto seja possível, o conhecimento do público-alvo é obrigatório. Hoje em dia, com recurso a ferramentas digitais, é mais fácil o acesso a este tipo de informação. O Google *Analytics*, por exemplo, permite fazer uma rápida análise de conteúdos e identificar os interesses e dados demográficos do público.

Blended Marketing

Blended Marketing é uma estratégia que combina o marketing tradicional com o marketing digital, consistindo assim num meio eficaz para o sucesso (Ortiz, 2013). Apesar do marketing digital ser uma realidade, é importante continuar a marcar presença também no mundo “*offline*”.

A estratégia de *Blended marketing* proposta para a empresa X encontra-se resumida na tabela 19

Tabela 19 – Estratégia de *Blended marketing* da empresa X.

	Comunicação	Venda	Distribuição
Offline			
Offline e online	X	X	X
Online			

Fonte: elaboração própria.

A comunicação da empresa será essencialmente *online*, uma vez que, como referido anteriormente, vai ser efetuada principalmente através do seu *website* e redes sociais. No entanto terá também uma presença *offline* através dos seus parceiros estratégicos. Da mesma forma, as vendas terão uma componente *online* e outra *offline*. No que diz respeito à distribuição, esta será feita através do *website* e redes sociais (*online*) e ainda dos parceiros estratégicos (*offline*).

4.9 – Análise e identificação de competências

A competitividade dos mercados, a necessidade de inovação e adaptação à mudança são alguns dos desafios das empresas na atualidade. Os recursos humanos e as suas competências são a maior fonte de vantagem estratégica de uma organização, tanto pelo seu potencial como pela impossibilidade de imitação. A empresa X pretende que os seus recursos humanos sejam altamente qualificados e estejam motivados de forma a prestar o melhor serviço possível ao cliente.

As principais competências organizacionais são definidas como competências *core*, isto é, representam o conhecimento coletivo e as capacidades intrínsecas a uma organização. Estas são determinantes para a competitividade da empresa, uma vez que, além de serem dificilmente replicadas, permitem à organização criar novos negócios pela inovação e pela extensão de serviços e produtos. A empresa promotora compromete-se a promover, de forma contínua, um ambiente cada vez mais ecológico e a procurar tecnologias e atividades que permitam aos seus hóspedes viver uma experiência única e original.

Assim, concluiu-se que as competências nucleares de uma empresa são aquelas que a tornam singular no seu setor de atividade. A empresa X prima por ser uma empresa sustentável, inovadora, única e impulsionadora da região.

A empresa distingue-se da sua concorrência sobretudo devido à inovação e design das suítes e micro-habitações exteriores. Estas estruturas são únicas a nível nacional e internacional e estarão disponíveis no setor do alojamento pela primeira vez neste projeto. Esta será a principal vantagem competitiva da empresa. A este conceito diferenciador está associada uma grande aposta na sustentabilidade ambiental, através da implementação de painéis fotovoltaicos e térmicos e de um sistema de aproveitamento de águas pluviais. Este aproveitamento dos recursos naturais disponíveis permitirá minimizar os custos da atividade corrente e também a

pegada ecológica do alojamento, sendo mais um elemento que torna a empresa ímpar no setor do turismo rural. Outro grande objetivo da empresa é promover a região onde o alojamento está inserido. Para tal, a empresa disponibilizará produtos típicos da região no alojamento e promoverá atividades que permitirão aos hóspedes conhecer o património cultural e natural da região de Arouca e zonas limítrofes.

4.10 – Plano de investimento

O empreendimento em análise contempla um conjunto de investimentos essenciais para garantir o sucesso do negócio. Os investimentos incluem a aquisição de ativos tangíveis e intangíveis e as necessidades em fundo de maneo.

4.10.1 – Ativos tangíveis e intangíveis

Os principais investimentos previstos em ativos tangíveis e intangíveis encontram-se resumidos na tabela 20. Os valores apresentados foram obtidos através de orçamentos previsionais disponibilizados pelos eventuais fornecedores.

Tabela 20 – Previsão de investimentos em ativos fixos tangíveis e intangíveis do projeto, de acordo com rubrica de investimento e indicação temporal. Valores expressos em euros.

Investimento	2017	2018	...	2022
Ativos fixos tangíveis				
Edifícios e outras construções	167.763,06	122.336,43		
Equipamento básico		37.270,00		
Equipamento de transporte		30.500,00		30.500,00
Equipamento administrativo		783,00		
Total Ativos Fixos Tangíveis	169.563,06	190.889,43		30.500,00
Ativos Intangíveis				
Outros ativos intangíveis		3.000,00		
Total Ativos Intangíveis		3 000,00		
Total Investimento	169.563,06	193.889,43	...	30.500,00

Fonte: elaboração própria.

- **Edifícios e outras construções**
 - **Recuperação do edifício existente**

A casa de habitação existente no local será recuperada, mantendo o seu estilo original. O edifício será composto por uma área comum e por 4 suítes, totalizando uma capacidade de alojamento para 8 pessoas. Na área comum estará presente a zona de receção, uma pequena “mercearia” com produtos típicos da região, uma cozinha totalmente mobilada e equipada e ainda uma sala de refeições interior associada a um deck exterior com pérgula de vidro. O valor de investimento associado à recuperação do edifício, que inclui um sistema de aproveitamento de águas pluviais, rondará os 90.630,22€ e será realizado em 2017. Acresce também o valor correspondente ao projeto de arquitetura, no valor de 1.800€. Neste ano pretende-se ainda fazer a instalação dos painéis solares térmicos (7.662,84€). No ano de 2018 será feita a instalação dos painéis solares fotovoltaicos, no valor de 22.046,43€.

- **Suítes e micro-habitações exteriores**

As suítes PEACH e as micro-habitações Ecocubo serão o principal elemento diferenciador da empresa face à sua concorrência. Além do seu conceito inovador, a instalação destas estruturas permitirá aumentar a capacidade de alojamento em 16 pessoas por noite. O investimento de aquisição das estruturas PEACH é de 100.290€, previsto para 2018. No que diz respeito às micro-habitações Ecocubo o investimento será de 69.470€, sendo intenção da empresa adquirir estas estruturas ainda em 2017.

- **Equipamento básico**

O investimento em equipamento básico, em 2018, inclui a compra do mobiliário necessário para o edifício recuperado. Pretende-se que toda a decoração do edifício apresente um estilo moderno e que permita o maior conforto possível aos hóspedes durante a sua estadia. Neste valor de investimento, na ordem dos 37.270€, estão também incluídos os equipamentos e utensílios básicos necessários para equipar a cozinha partilhada.

- **Equipamento de transporte**

O presente projeto prevê a aquisição de uma carrinha Mercedes Vito em 2018, com capacidade de transportar nove pessoas. Esta viatura será utilizada nas atividades organizadas pelo alojamento. Adicionalmente será utilizada no serviço de transfer gratuito entre o Aeroporto Francisco Sá Carneiro e o alojamento, de forma a complementar a fraca oferta de transportes públicos para a zona de Fermêdo. O valor de aquisição da carrinha é de 30.500€. Tendo em consideração o desgaste previsto para a viatura está contemplado um investimento para a sua substituição no ano de 2022.

- **Equipamento administrativo**

O equipamento administrativo previsto no presente projeto representa um investimento cifrado em 783€ para o ano 2018 (após as obras de recuperação já mencionadas).

- **Outros ativos intangíveis**

A empresa pretende ainda investir num *website* com plataforma e-commerce que terá um importante papel na divulgação da entidade e no aumento da notoriedade do alojamento. Este será ainda fundamental para expor os seus produtos e para realização de reservas *online*. O montante referente a este investimento será de 3.000€.

4.10.2 – Necessidades em Fundo de Maneio

O prazo médio de recebimento foi estabelecido em zero dias, tendo em consideração que os todos os serviços e produtos serão pagos antecipadamente ou no dia em que serão disponibilizados. Atendendo ao tipo de fornecedores a que a empresa recorrerá definiu-se o prazo médio de pagamentos em 30 dias. A reserva de segurança de tesouraria foi fixada em 1000€.

Tabela 21 – Cálculo do investimento necessário em fundo de maneo ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Necessidades Fundo Maneio					
Reserva Segurança Tesouraria	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Clientes	-	-	-	-	-
Inventários	-	202,50	495,72	539,34	584,51
Estado	161,00	8.210,85	-	-	-
TOTAL	1.161,00	9.413,35	1.495,72	1.539,34	1.584,51
Recursos Fundo Maneio					
Fornecedores	-	3.514,64	8.481,71	9.121,63	9.904,85
Estado	-	-	6.215,82	6.839,57	7.262,34
TOTAL	-	3.514,64	14.697,53	15.961,20	17.167,20
Necessidades de Fundo de Maneio	1.161,00	5.898,71	-13.201,81	-14.421,86	-15.582,69
Investimento em Fundo de Maneio	1.161,00	4.737,71	-19.100,52	-1.220,05	-1.160,83

	2022	2023	2024	2025	2026
Necessidades Fundo Maneio					
Reserva Segurança Tesouraria	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Clientes	-	-	-	-	-
Inventários	631,27	679,67	729,75	744,35	759,24
Estado	-	-	-	-	-
TOTAL	1.631,27	1.679,67	1.729,75	1.744,35	1.759,24
Recursos Fundo Maneio					
Fornecedores	10.615,03	11.489,78	12.259,12	12.562,16	12.782,42
Estado	7.062,77	9.357,08	9.942,04	10.151,96	10.366,54
TOTAL	17.677,80	20.846,87	22.201,16	22.714,12	23.148,96
Necessidades de Fundo de Maneio	-16.046,52	-19.167,19	-20.471,40	-20.969,77	-21.389,73
Investimento em Fundo de Maneio	-463,84	-3.120,67	-1.304,21	-498,37	-419,96

Fonte: elaboração própria.

Através da análise da tabela 21 é possível verificar que a empresa X apenas terá de investir em fundo de maneo até 2018. A partir de 2019, inclusive, os recursos cíclicos são superiores às necessidades verificadas, o que se traduz num excedente de capital, que funcionará como fonte de financiamento do *cash-flow* da exploração.

4.11 – Plano financeiro

O investimento total, no valor de 363.452,49€, será financiado por capitais próprios e por capitais alheios. A Linha de Apoio à Qualificação da Oferta tem por base um protocolo de parceria entre o Turismo de Portugal e uma instituição de crédito. Este instrumento financeiro prevê um financiamento máximo de 75% do investimento elegível, logo os promotores terão de financiar

25% do investimento com capitais próprios. Relativamente ao financiamento através de capitais alheios, 60% será financiado pelo Turismo de Portugal e 40% pela instituição bancária.

4.11.1 – Pressupostos

A análise económica e financeira do presente projeto foi elaborada tendo por base os pressupostos elencados na tabela 22.

Tabela 22 – Pressupostos utilizados na análise de viabilidade do projeto.

Período de análise explícita	10 anos
Ano inicial do projeto (Ano 0)	2017
Meses de atividade (1º ano)	0
Meses de atividade (2º ano)	6
Meses de atividade (3º ano)	12
Prazo médio de Recebimento (dias)	0
Prazo médio de Pagamento (dias)	30
Prazo médio de Stockagem (dias)	30
Taxa de IVA – Vendas (Alojamento + pequeno almoço)	6,00%
Taxa de IVA – Prestação Serviços	23,00%
Taxa de IVA – CMVMC	23,00%
Taxa de IVA – FSE	23,00%
Taxa de IVA – Investimento	23,00%
Taxa de inflação	2,00%
Taxa de Segurança Social – entidade- órgãos sociais	23,75%
Taxa de Segurança Social – entidade - colaboradores	23,75%
Taxa de Segurança Social – pessoal - órgãos sociais	11,00%
Taxa de Segurança Social – pessoal - colaboradores	11,00%
Taxa média de IRS	14,50%
Taxa de IRC	21,00%
Derrama municipal	1,00%
Subsídio de alimentação	4,52 €
Taxa de seguro	1,00%
Salário Mínimo Nacional	557,00 €
IAS (Indexante dos Apoios Sociais)	421,32 €
Taxa de Aplicações Financeiras Curto Prazo	0,45%
Taxa de juro de empréstimo Curto Prazo	4,25%
Taxa de juro de empréstimo ML Prazo (TAN)	4,50%
Taxa de juro de ativos sem risco - Rf (Obrig. Tesouro)	2,88%
Prémio de risco de mercado = (Rm*-Rf)	9,43%
βu de empresas de referência	0,70

Fonte: elaboração própria.

4.11.2 – Estrutura de capitais

A empresa X pretende obter financiamento através da Linha de Apoio à Qualificação da Oferta anteriormente mencionada e descrita. O financiamento máximo previsto por este instrumento financeiro corresponde a 75% do investimento total elegível, estando os promotores na responsabilidade de financiar 25% do projeto com capitais próprios (tabela 23).

Tabela 23 – Estrutura de capitais do projeto. Valores expressos em euros.

	2017	2018
Capitais próprios	42.390,77	48.472,36
Capitais alheios (financiamento)	127.172,30	145.417,07

Fonte: elaboração própria.

4.11.3 – Custo médio ponderado do capital

O custo médio ponderado do capital (WACC) teve por base os pressupostos apresentados na tabela 24.

Tabela 24 – Pressupostos do cálculo do custo médio ponderado de capital (WACC).

	Valor
Custo capital alheio	3,38%
Taxa de imposto + derrama municipal	22,00%
Custo capital alheio (poupança fiscal)	2,63%
Custo capital próprio	13,28%
% média do capital próprio	57,57%
% média do capital alheio	42,43%
WACC	8,76%

Fonte: elaboração própria.

- **Custo do capital alheio**

O projeto analisado apresenta duas taxas de financiamento distintas. A taxa aplicada à parcela da instituição bancária assumida é de 4,5%. Por outro lado, a taxa aplicada à parcela disponibilizada pelo Turismo de Portugal foi fixada em 2,25%. Assim, a taxa de custo de capital alheio utilizada (3,38%) foi calculada através da média das duas taxas referidas.

- **Custo do capital próprio**

O custo de capital próprio foi calculado de acordo com o método *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* utilizando os pressupostos apresentados na tabela 25. O prémio de risco do mercado associado ao país ($R_m - R_f$) e o beta não alavancado (β_u) do setor foram ambos retirados da base de dados do *website* de Aswath Damodaran (Damodaran, 2017). O cálculo do beta alavancado, que reflete a estrutura financeira da empresa X, encontra-se discriminado no apêndice II. A taxa de juro sem risco utilizada está associada à rentabilidade das obrigações de tesouro portuguesas (OT series *Outstanding*), emitidas em 21 de janeiro de 2016 e com maturidade em 21 de julho de 2026, obtida no *website* da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP, 2016).

Tabela 25 – Pressupostos utilizados no cálculo do custo do capital próprio através do modelo *CAPM*.

	Valor
β_u	0,70
D/E médio	73,70%
β_L	1,10
R_f	2,88%
$R_m - R_f$	9,43%
C_{cp}	13,28%

Fonte: elaboração própria.

4.11.4 – Reembolso do financiamento

A Linha de Apoio à Qualificação da Oferta prevê que o reembolso do financiamento seja realizado ao longo de 11 anos, após um período de carência de 4 anos. No entanto, tendo em consideração o período de análise explícita anteriormente mencionado (10 anos), apenas será apresentado o plano de reembolso para 6 anos. O cálculo das prestações mensais iguais e sucessivas de capital apresenta-se discriminado no apêndice I. A contração da primeira parcela de financiamento está prevista para junho de 2017 e o restante valor para junho de 2018.

- **Parcela da instituição de crédito**

A taxa de juro aplicada pela instituição de crédito resulta única e exclusivamente da análise de risco que esta faz do promotor e do projeto. Uma vez que o plano de negócios foi elaborado antes da avaliação por uma qualquer instituição de crédito, optou-se por fazer as previsões de reembolso utilizando uma taxa anual nominal de referência de 4,50%. Este valor foi o considerado na simulação apresentada por mais do que uma instituição de crédito para projetos associados à Linha de Apoio à Qualificação da Oferta.

- **Parcela do Turismo de Portugal**

A taxa de juro a aplicar à parcela do Turismo de Portugal está indexada à EURIBOR a 12 meses, à qual acresce um *spread* de 50% sobre a taxa de juro aplicada pela instituição de crédito. Uma vez que, à data, a EURIBOR se fixava em valores negativos, esta foi considerada como zero. Assim, a taxa de juro aplicada foi de 2,25%, metade da taxa considerada para a parcela da instituição de crédito.

O plano de reembolso anual total, contemplando as duas prestações, encontra-se discriminado na tabela 26.

Tabela 26 – Plano de reembolso de 6 anos, após 4 anos de carência de capital. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Capital em dívida (início do período)	127.172,30	127.172,30	272.589,37	272.589,37	272.589,37
Valor total da prestação mensal	2.448,63	2.448,63	2.448,63	2.448,63	2.448,63
Juros anuais	2.336,79	6.677,97	8.586,57	8.586,57	8.519,57
Efeito fiscal dos juros	514,09	1.469,15	1.889,04	1.889,04	1.874,30
Reembolsos	-	-	-	-	10.465,51
Impostos selo	93,47	267,12	343,46	343,46	340,78
Efeito fiscal imposto selo	20,56	58,77	75,56	75,56	74,97
Serviço da dívida	1.895,60	5.417,17	6.965,42	6.965,42	17.376,59
Valor em dívida (final do período)	127.172,30	272.589,37	272.589,37	272.589,37	262.123,85

	2022	2023	2024	2025	2026
Capital em dívida (início do período)	262.123,85	240.702,47	218.608,04	195.816,74	172.303,77
Valor total da prestação mensal	2.448,63	2.448,63	2.448,63	2.448,63	2.448,63
Juros anuais	7.962,21	7.289,17	6.592,29	5.870,63	5.123,21
Efeito fiscal dos juros	1.751,69	1.603,62	1.450,30	1.291,54	1.127,11
Reembolsos	21.421,39	22.094,42	22.791,30	23.512,97	24.260,39
Impostos selo	318,49	291,57	263,69	234,83	204,93
Efeito fiscal imposto selo	70,07	64,14	58,01	51,66	45,08
Serviço da dívida	27.880,33	28.007,40	28.138,97	28.275,22	28.416,33
Valor em dívida (final do período)	240.702,47	218.608,04	195.816,74	172.303,77	148.043,39

Fonte: elaboração própria.

A taxa de imposto de selo aplicada sobre os juros corresponde a 4%, de acordo com a verba 17.3.1 da Tabela do Código de Imposto do Selo (Autoridade Tributária e Aduaneira, 2017). O efeito fiscal que incidu sobre os juros suportados e sobre o imposto de selo reflete a taxa de imposto sobre o IRC acrescida da taxa de derrama municipal, de 1% (Autoridade Tributária e Aduaneira, 2017b), totalizando uma taxa de 22%.

4.11.5 – Demonstrações financeiras previsionais

4.11.5.1 – Previsão de rendimentos operacionais

O preço por dormida estipulado para as diferentes opções de alojamento teve por base os preços praticados na região onde o empreendimento se irá situar e o nível de diferenciação das micro-habitações exteriores (tabela 27). Nestas últimas deve-se salientar o valor conservador considerado face aos concorrentes analisados a nível nacional. Os preços serão atualizados anualmente a uma taxa de 2%.

No que concerne às quantidades mensais foram considerados o número de quartos ou habitações exteriores e uma taxa de ocupação entre 25 e 40%. Esta taxa, apesar de superior às registadas pelo Turismo de Portugal, reflete a procura esperada pela empresa X tendo em consideração a exclusividade das micro-habitações exteriores.

Tabela 27 – Previsão de rendimentos operacionais ao longo do período de análise explícita do projeto, de acordo com produto/serviço disponibilizado. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Taxa de variação dos preços	-		2,00%	2,00%	2,00%
Nº meses de trabalho	-	6	12	12	12
Taxa de ocupação	-	25,00%	30,00%	32,00%	34,00%
Suíte Casa	-	14.400,00	35.251,20	38.353,31	41.565,39
Quantidades vendidas (mensal)	-	48	50	53	55
Preço Unitário	-	80,00	81,60	83,23	84,90
PEACH	-	17.100,00	41.860,80	45.544,55	49.358,91
Quantidades vendidas (mensal)	-	48	50	53	55
Preço Unitário	-	95,00	96,90	98,84	100,81
Ecocubo	-	20.700,00	50.673,60	55.132,88	59.750,26
Quantidades vendidas (mensal)	-	48	50	53	55
Preço Unitário	-	115,00	117,30	119,65	122,04
Pacotes turísticos	-	32.400,00	79.315,20	86.294,94	93.522,14
Quantidades vendidas (mensal)	-	43	45	48	50
Preço Unitário	-	200,00	204,00	208,08	212,24
Mercearia	-	4.860,00	11.897,28	12.944,24	14.028,32
Quantidades vendidas (mensal)	-	43	45	48	50
Preço Unitário	-	30,00	30,60	31,21	31,84
TOTAL	-	89.460,00	218.998,08	238.269,91	258.225,02

	2022	2023	2024	2025	2026
Taxa de variação dos preços	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Nº meses de trabalho	12	12	12	12	12
Taxa de ocupação	36,00%	38,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Suíte Casa	44.890,63	48.332,24	51.893,56	52.931,44	53.990,06
Quantidades vendidas (mensal)	58	60	60	60	60
Preço Unitário	86,59	88,33	90,09	91,89	93,73
PEACH	53.307,62	57.394,54	61.623,61	62.856,08	64.113,20
Quantidades vendidas (mensal)	58	60	60	60	60
Preço Unitário	102,83	104,89	106,99	109,13	111,31
Ecocubo	64.530,28	69.477,60	74.597,00	76.088,94	77.610,72
Quantidades vendidas (mensal)	58	60	60	60	60
Preço Unitário	124,48	126,97	129,51	132,10	134,74
Pacotes turísticos	101.003,91	108.747,54	116.760,52	119.095,73	121.477,64
Quantidades vendidas (mensal)	52	54	54	54	54
Preço Unitário	216,49	220,82	225,23	229,74	234,33
Mercearia	15.150,59	16.312,13	17.514,08	17.864,36	18.221,65
Quantidades vendidas (mensal)	52	54	54	54	54
Preço Unitário	32,47	33,12	33,78	34,46	35,15
TOTAL	278.883,02	300.264,05	322.388,77	328.836,54	335.413,27

Fonte: elaboração própria.

Espera-se também que, pelo menos, 30% das pessoas que fiquem alojadas no empreendimento optem pelos pacotes turísticos que incluem estadia, alimentação e atividades na região de Arouca. A mesma percentagem foi aplicada às compras médias esperadas na pequena mercearia existente e que conterá produtos típicos da região.

Assim, prevê-se uma evolução positiva dos rendimentos operacionais, conforme demonstrado na tabela 27.

4.11.5.2 – Previsão de gastos operacionais

Durante a atividade corrente do empreendimento, a empresa X terá de incorrer num conjunto de custos operacionais, nomeadamente em mercadorias vendidas e matérias consumidas, fornecimento de serviços externos e ainda gastos com pessoal.

4.11.5.2.1 – Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas

Atendendo ao modelo de negócio previsto para a empresa X, em que não há lugar ao consumo de mercadorias nos principais serviços disponibilizados, apenas se apresenta na tabela 28 as margens brutas correspondentes.

Tabela 28 – Margem bruta associada aos principais serviços disponibilizados pela empresa X.

Serviço	Margem Bruta
Suíte Casa	90,00%
PEACH	90,00%
Ecocubo	90,00%

Fonte: elaboração própria.

A única exceção diz respeito aos produtos regionais que serão vendidos na pequena mercearia do alojamento. A tabela 29 reflete, assim, o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) esperado para esta área de negócio.

Tabela 29 - Previsão dos custos de mercadorias vendidas e matérias consumidas da mercearia ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

CMVMC	Margem Bruta	2017	2018	2019	2020	2021
Mercearia	50,00%		2.430,00	5.948,64	6.472,12	7.014,16
TOTAL CMVMC		-	2.430,00	5.948,64	6.472,12	7.014,16

CMVMC	Margem Bruta	2022	2023	2024	2025	2026
Mercearia	50,00%	7.575,29	8.156,07	8.757,04	8.932,18	9.110,82
TOTAL CMVMC		7.575,29	8.156,07	8.757,04	8.932,18	9.110,82

Fonte: elaboração própria.

4.11.5.2.2 – Fornecimentos e serviços externos

Tabela 30 – Previsão dos gastos com fornecimento e serviços externos ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

	Valor Mensal	2017	2018	2019	2020	2021
Serviços especializados						
Trabalhos especializados	700,00	-	4.200,00	8.652,00	8.904,00	10.071,60
Publicidade e propaganda	400,00	-	2.400,00	4.944,00	5.088,00	6.278,40
Vigilância e segurança	100,00	-	600,00	1.236,00	1.590,00	1.700,40
Conservação e reparação	300,00	-	1.800,00	4.635,00	4.770,00	5.101,20
Materiais						
Material de escritório	100,00	-	600,00	1.236,00	1.590,00	1.635,00
Energia e fluidos						
Electricidade	450,00	-	675,00	2.085,75	2.289,60	2.501,55
Combustíveis	1.000,00	-	1.500,00	3.708,00	5.088,00	5.559,00
Água	250,00	-	375,00	927,00	1.272,00	1.389,75
Serviços diversos						
Comunicação	200,00	-	1.200,00	2.472,00	3.180,00	3.270,00
Seguros	200,00	-	1.200,00	2.472,00	3.180,00	3.270,00
Limpeza, higiene e conforto	300,00	-	450,00	1.112,40	1.526,40	1.734,41
Outros serviços	3.500,00	-	21.000,00	54.075,00	55.650,00	59.514,00
Total FSE		-	36.000,00	87.555,15	94.128,00	102.025,31

	Valor Mensal	2022	2023	2024	2025	2026
Serviços especializados						
Trabalhos especializados	700,00	10.819,20	11.592,00	11.894,40	12.196,80	12.499,20
Publicidade e propaganda	400,00	6.988,80	7.728,00	8.496,00	8.712,00	8.928,00
Vigilância e segurança	100,00	1.881,60	1.932,00	2.124,00	2.178,00	2.232,00
Conservação e reparação	300,00	6.048,00	7.038,00	8.071,20	8.276,40	8.481,60
Materiais						
Material de escritório	100,00	1.344,00	1.380,00	1.416,00	1.452,00	1.488,00
Energia e fluidos						
Electricidade	450,00	2.721,60	3.067,74	3.313,44	3.397,68	3.481,92
Combustíveis	1.000,00	4.838,40	5.244,00	5.664,00	5.808,00	5.952,00
Água	250,00	1.512,00	1.704,30	1.840,80	1.887,60	1.934,40
Serviços diversos						
Comunicação	200,00	2.688,00	2.760,00	2.832,00	2.904,00	2.976,00
Seguros	200,00	2.688,00	2.760,00	2.832,00	2.904,00	2.976,00
Limpeza, higiene e conforto	300,00	2.032,13	2.202,48	2.378,88	2.439,36	2.499,84
Outros serviços	3.500,00	65.856,00	71.001,00	75.331,20	77.246,40	78.120,00
Total FSE		109.417,73	118.409,52	126.193,92	129.402,24	131.568,96

Fonte: elaboração própria.

Os principais gastos de fornecimentos e serviços externos (FSE) estarão associados ao subcontrato de empresas especializadas em atividades *indoor* e *outdoor* que serão disponibilizadas nos pacotes turísticos. Seguem-se o serviço de transfer (combustíveis e portagens) e energia e fluídos como água e eletricidade, já contemplando uma poupança de 40%, gerada pela instalação de painéis solares e o sistema de aproveitamento de águas pluviais (tabela 30). Também a contratação de outros serviços especializados, como contabilidade organizada e uma avença de marketing serão gastos com algum peso relativo, mas serão fundamentais para o sucesso do negócio.

4.11.5.2.3 – Gastos com pessoal

Os gastos com pessoal (tabela 31) da empresa X contemplam três colaboradores a partir de 2018. A gerente estará responsável pela gestão de reservas, faturação, atendimento ao cliente e toda a restante gestão inerente ao normal funcionamento do estabelecimento. Outro colaborador estará responsável pela área comercial, além de estar também encarregado pelo serviço de transfer entre o empreendimento e o aeroporto Francisco Sá Carneiro e de acompanhar os hóspedes durante as atividades organizadas pelo empreendimento. Uma terceira colaboradora será contratada para garantir o serviço de limpeza de todos os quartos e micro-habitações exteriores. No entanto, com a evolução da procura pretende-se contratar mais um quadro operacional e mais um comercial (a partir de 2022, inclusive) para fazer face às necessidades verificadas no empreendimento.

Tabela 31 – Total dos gastos com pessoal ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

Remuneração base anual	2017	2018	2019	2020	2021
Administração / Direção	-	3.600,00	9.800,00	12.600,00	12.600,00
Comercial / Marketing	-	3.600,00	9.800,00	12.600,00	12.600,00
Produção / Operacional	-	3.600,00	8.400,00	8.652,00	8.652,00
Total remuneração base		10.800,00	28.000,00	33.852,00	34.111,56
Total outros gastos		5.954,52	10.211,52	11.758,34	11.923,98
Total gastos com pessoal		16.754,52	38.211,52	45.610,34	46.035,54

Remuneração base anual	2022	2023	2024	2025	2026
Administração / Direção	15.400,00	16.800,00	18.200,00	19.600,00	21.000,00
Comercial / Marketing	28.000,00	28.000,00	28.000,00	28.000,00	28.000,00
Produção / Operacional	18.357,92	18.908,68	19.475,96	20.060,32	20.662,04
Total remuneração base	61.757,92	63.708,68	65.675,96	67.660,32	69.662,04
Total outros gastos	21.261,43	21.923,53	22.595,10	23.276,44	23.967,78
Total gastos com pessoal	83.019,35	85.632,21	88.271,06	90.936,76	93.629,82

Fonte: elaboração própria.

4.11.5.3 – Demonstração de origens e aplicações de fundos

O mapa de origens e aplicações de fundos (tabela 32) permite-nos inferir sobre a necessidade de novos financiamentos ao longo do projeto, sejam eles através de capitais próprios ou capitais alheios.

Tabela 32 – Demonstração de origens e aplicações de fundos ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Origens de fundos					
Meios libertos brutos	-	34.275,48	87.282,77	92.059,46	103.150,01
Capital social (entrada de fundos)	42.390,77	48.472,36	-	-	-
Empréstimos obtidos	127.172,30	145.417,07	-	-	-
Desinv. fundo de maneiio	-	-	19.100,52	1.220,05	1.160,83
Proveitos financeiros	-	95,22	538,25	872,43	1.141,14
Total das origens	169.563,06	228.260,13	106.921,54	94.151,93	105.451,98
Aplicações de fundos					
Inv. capital fixo	169.563,06	193.889,43	-	-	-
Inv. fundo de maneiio	1.161,00	4.737,71	-	-	-
Imposto sobre lucros		-	1.504,97	12.923,43	14.047,82
Reembolso empréstimos	-	-	-	-	24.780,85
Encargos financeiros	1.895,60	5.417,17	6.965,42	6.965,42	6.911,07
Total das aplicações	172.619,66	204.044,31	8.470,40	19.888,85	45.739,74
Saldo tesouraria anual	-3.056,60	24.215,82	98.451,14	74.263,08	59.712,23
Saldo tesouraria acumulado	-3.056,60	21.159,21	119.610,36	193.873,44	253.585,67
Aplicações/empréstimo curto prazo	-3.056,60	21.159,21	119.610,36	193.873,44	253.585,67

	2022	2023	2024	2025	2026
Origens de fundos					
Meios libertos brutos	78.870,65	88.066,25	99.166,75	99.565,36	101.103,67
Capital social	-	-	-	-	-
Empréstimos obtidos	-	-	-	-	-
Desinv. fundo de maneiio	463,84	3.120,67	1.304,21	498,37	419,96
Proveitos financeiros	1.149,98	1.376,28	1.623,21	1.860,21	2.106,41
Total das origens	80.484,47	92.563,20	102.094,16	101.923,94	103.630,04
Aplicações de fundos					
Inv. capital fixo	30.500,00	-	-	-	-
Inv. fundo de maneiio	-	-	-	-	-
Imposto sobre lucros	16.778,81	11.581,83	17.092,14	19.712,95	19.981,57
Reembolso empréstimos	24.780,85	24.780,85	24.780,85	24.780,85	24.780,85
Encargos financeiros	6.458,94	5.912,98	5.347,67	4.762,25	4.155,95
Total das aplicações	78.518,61	42.275,66	47.220,66	49.256,05	48.918,37
Saldo tesouraria anual	1.965,86	50.287,54	54.873,50	52.667,89	54.711,67
Saldo tesouraria acumulado	255.551,53	305.839,07	360.712,57	413.380,46	468.092,13
Aplicações/empréstimo curto prazo	255.551,53	305.839,07	360.712,57	413.380,46	468.092,13

Fonte: elaboração própria.

Na tabela 32 é possível observar que apenas o ano de 2017, em que apenas há investimento, apresenta um saldo de tesouraria anual negativo. Isto significa que a empresa terá de recorrer a um financiamento pontual de modo a fazer face aos compromissos de curto prazo. A partir de 2018, inclusive, o saldo de tesouraria acumulado torna-se positivo o que significa que

há um excedente que pode ser utilizado, pela empresa, em aplicações de curto prazo, o que se traduz numa entrada de dinheiro.

4.11.5.4 – Demonstração de resultados previsionais

Tabela 33 – Demonstração de resultados previsionais ao longo do período de análise explícita do projeto.
Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas e serviços prestados	-	89.460,00	218.998,08	238.269,91	258.225,02
CMVMC	-	2.430,00	5.948,64	6.472,12	7.014,16
Fornecimento e serviços externos	-	36.000,00	87.555,15	94.128,00	102.025,31
Gastos com o pessoal	-	16.754,52	38.211,52	45.610,34	46.035,54
EBITDA (Resultado antes depreciações, gastos financiamento e impostos)		34.275,48	87.282,77	92.059,46	103.150,01
Gastos/reversões de depreciação e amortização	3.391,26	22.112,74	22.112,74	22.112,74	21.112,74
EBIT (Resultado Operacional)	-3.391,26	12.162,74	65.170,03	69.946,72	82.037,27
Juros obtidos		95,22	538,25	872,43	1.141,14
Juros suportados	1.895,60	5.417,17	6.965,42	6.965,42	6.911,07
Resultado antes de impostos	-5.286,87	6.840,79	58.742,86	63.853,72	76.267,33
Imposto sobre o rendimento do período		1.504,97	12.923,43	14.047,82	16.778,81
Resultado líquido do período	-5.286,87	5.335,82	45.819,43	49.805,90	59.488,52

	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas e serviços prestados	278.883,02	300.264,05	322.388,77	328.836,54	335.413,27
CMVMC	7.575,29	8.156,07	8.757,04	8.932,18	9.110,82
Fornecimento e serviços externos	109.417,73	118.409,52	126.193,92	129.402,24	131.568,96
Gastos com o pessoal	83.019,35	85.632,21	88.271,06	90.936,76	93.629,82
EBITDA (Resultado antes depreciações, gastos financiamento e impostos)	78.870,65	88.066,25	99.166,75	99.565,36	101.103,67
Gastos/reversões de depreciação e amortização	20.916,99	5.837,99	5.837,99	5.837,99	5.837,99
EBIT (Resultado Operacional)	57.953,66	82.228,26	93.328,76	93.727,37	95.265,68
Juros obtidos	1.149,98	1.376,28	1.623,21	1.860,21	2.106,41
Juros suportados	6.458,94	5.912,98	5.347,67	4.762,25	4.155,95
Resultado antes de impostos	52.644,70	77.691,56	89.604,30	90.825,33	93.216,15
Imposto sobre o rendimento do período	11.581,83	17.092,14	19.712,95	19.981,57	20.507,55
Resultado líquido do período	41.062,86	60.599,42	69.891,35	70.843,76	72.708,59

Fonte: elaboração própria.

Através da análise da tabela 33 é possível observar um crescimento em todas as rubricas afetas ao ciclo de exploração, ao longo de todo o período de análise explícita. Esta evolução é resultado do incremento gradual esperado no volume de negócios, que se reflete, consequentemente, num aumento das rubricas de CMVMC, FSE e ainda gastos com pessoal.

De salientar que a empresa X apresenta um resultado líquido do período positivo a partir do ano de 2018, primeiro ano em que o empreendimento estará disponível no setor do turismo. Este resultado mantém-se positivo até ao final do período de análise explícita, demonstrando assim a situação económico-financeira saudável da empresa.

4.11.5.5 – Balanço Previsional

A análise do balanço previsional (tabela 34) permite retirar várias ilações. A nível do ativo da empresa pode-se verificar que:

- o **ativo não corrente** aumenta entre 2017 e 2018 e entre 2021 e 2022, fruto dos investimentos realizados em ativos fixos tangíveis e intangíveis. Entre 2018 e 2022 e a partir de 2023, inclusive, observa-se um decréscimo gradual e constante desta rubrica, que resulta das depreciações inerentes aos diferentes ativos;
- o **ativo corrente** da empresa apresenta um crescimento constante ao longo de todos os anos do período de análise explícita, em grande parte resultado do aumento esperado no volume de negócios da empresa.

No que diz respeito ao capital próprio é possível observar que:

- há um aumento de capital (capital realizado) entre 2017 e 2018, de forma a cumprir os 25% de capitais próprios impostos nas condições da Linha de Apoio à Qualificação da Oferta;
- não está prevista qualquer distribuição de dividendos, pelo que o resultado líquido do período foi considerado na rubrica “Reservas”, que inclui todos os tipos de reservas, de carácter obrigatório ou não.

Relativamente ao passivo constata-se que:

- o **passivo não corrente** aumenta entre 2017 e 2018, devido à contração do financiamento em duas fases, conforme mencionado anteriormente. O valor deste passivo começa a diminuir gradualmente a partir de 2020, ano em que termina o período de carência do empréstimo;
- o **passivo corrente** aumenta ao longo de todo o período de análise explícita, devido ao aumento esperado no volume de negócios.

Tabela 34 – Balanço previsional do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ativo										
Ativo Não Corrente	166.171,80	337.948,49	315.835,75	293.723,01	272.610,27	282.193,28	276.355,29	270.517,30	264.679,31	258.841,32
Ativos fixos tangíveis	166.171,80	335.948,49	314.835,75	293.723,01	272.610,27	282.193,28	276.355,29	270.517,30	264.679,31	258.841,32
Ativos intangíveis	-	2.000,00	1.000,00	-	-	-	-	-	-	-
Ativo Corrente	1.161,00	30.572,57	121.106,08	195.412,78	255.170,18	257.182,81	307.518,74	362.442,32	415.124,81	469.851,37
Inventários	-	202,50	495,72	539,34	584,51	631,27	679,67	729,75	744,35	759,24
Estado e outros entes públicos	161,00	8.210,85	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa e depósitos bancários	1.000,00	22.159,21	120.610,36	194.873,44	254.585,67	256.551,53	306.839,07	361.712,57	414.380,46	469.092,13
Total do Ativo	167.332,80	368.521,06	436.941,83	489.135,79	527.780,45	539.376,09	583.874,03	632.959,62	679.804,12	728.692,69
Capital próprio										
Capital realizado	42.390,77	90.863,12	90.863,12	90.863,12	90.863,12	90.863,12	90.863,12	90.863,12	90.863,12	90.863,12
Reservas	-	-	48,95	45.868,37	95.674,28	155.162,80	196.225,66	256.825,08	326.716,43	397.560,19
Res. líquido do período	-5.286,87	48,95	45.819,43	49.805,90	59.488,52	41.062,86	60.599,42	69.891,35	70.843,76	72.708,59
Total do Capital próprio	37.103,90	90.912,07	136.731,50	186.537,40	246.025,92	287.088,79	347.688,20	417.579,56	488.423,31	561.131,91
Passivo										
Passivo Não Corrente	127.172,30	272.589,37	272.589,37	272.589,37	247.808,52	223.027,66	198.246,81	173.465,96	148.685,11	123.904,26
Financiamentos obtidos	127.172,30	272.589,37	272.589,37	272.589,37	247.808,52	223.027,66	198.246,81	173.465,96	148.685,11	123.904,26
Passivo Corrente	3.056,60	5.019,62	27.620,96	30.009,02	33.946,01	29.259,63	37.939,01	41.914,10	42.695,69	43.656,52
Fornecedores	-	3.514,64	8.481,71	9.121,63	9.904,85	10.615,03	11.489,78	12.259,12	12.562,16	12.782,42
Estado e outros entes públicos	-	1.504,97	19.139,25	20.887,39	24.041,16	18.644,60	26.449,23	29.654,98	30.133,53	30.874,10
Financiamentos obtidos	3.056,60	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total do Passivo	130.228,90	277.608,99	300.210,33	302.598,39	281.754,53	252.287,30	236.185,82	215.380,06	191.380,80	167.560,77
Total Passivo + Capital Próprio	167.332,80	368.521,05	436.941,82	489.135,79	527.780,45	539.376,08	583.874,03	632.959,62	679.804,12	728.692,68

Fonte: elaboração própria.

4.11.5.6 – Mapa dos *cash-flows* previsionais

Tabela 35 – Mapa dos *cash-flows* previsionais ao longo do período de análise explícita do projeto. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Meios libertos do Projeto					
Resultados operacionais (EBIT) X (1-T)	-2.645,18	9.486,94	50.832,62	54.558,44	63.989,07
Depreciações e amortizações	3.391,26	22.112,74	22.112,74	22.112,74	21.112,74
Total meios libertos	746,08	31.599,68	72.945,36	76.671,18	85.101,81
Invest./Desinvest. Em Fundo de Maneio					
ΔFundo de Maneio	-1.161,00	-4.737,71	19.100,52	1.220,05	1.160,83
Cash-flow de Exploração	-414,92	26.861,97	92.045,88	77.891,22	86.262,64
Invest./Desinvest. Em Capital Fixo					
Capital Fixo	-169.563,06	-193.889,43			
Valor residual do investimento					
Free cash-flow	-169.977,98	-167.027,46	92.045,88	77.891,22	86.262,64
Cash-flow acumulado	-169.977,98	-337.005,45	-244.959,56	-167.068,34	-80.805,70

	2022	2023	2024	2025	2026
Meios libertos do Projeto					
Resultados operacionais (EBIT) X (1-T)	45.203,85	64.138,04	72.796,43	73.107,35	74.307,23
Depreciações e amortizações	20.916,99	5.837,99	5.837,99	5.837,99	5.837,99
Total meios libertos	66.120,84	69.976,03	78.634,42	78.945,34	80.145,22
Invest./Desinvest. Em Fundo de Maneio					
ΔFundo de Maneio	463,84	3.120,67	1.304,21	498,37	419,96
Cash-flow de Exploração	66.584,68	73.096,71	79.938,63	79.443,71	80.565,18
Invest./Desinvest. Em Capital Fixo					
Capital Fixo	-30.500				
Valor residual do investimento					480.146,54
Free cash-flow	36.084,68	73.096,71	79.938,63	79.443,71	80.565,18
Cash-flow acumulado	-44.721,02	28.375,69	108.314,32	187.758,03	748.469,75

Fonte: elaboração própria.

A empresa X fará investimento em capital fixo em 2017, 2018 e 2022, conforme já mencionado. No que diz respeito às necessidades em fundo de maneio, verifica-se que a partir de 2018 estas funcionam como fonte de financiamento do *cash-flow* da exploração (tabela 35). De realçar que apenas o ano de 2017 apresenta resultados operacionais negativos, o que se reflete no *cash-flow* da exploração.

O valor acumulado do *free cash-flow* tem também em linha de conta o valor residual do investimento, calculado através do modelo de Gordon (apêndice III). Este cálculo prevê a manutenção do WACC após o período de análise explícita e uma taxa de crescimento de 1,41% (apêndice III).

4.11.6 – Indicadores económico-financeiros

A análise dos indicadores económico-financeiros permite avaliar a evolução da situação da empresa ao longo do tempo.

Tabela 36 – Principais indicadores económico-financeiros ao longo do período de análise explícita.

	2017	2018	2019	2020	2021
Autonomia financeira	22,17%	24,67%	31,29%	38,14%	46,62%
Solvabilidade total	128,49%	132,75%	145,55%	161,65%	187,32%
Liquidez geral	0,38	6,09	4,38	6,51	7,52
Rentabilidade capitais próprios	-14,25%	5,87%	33,51%	26,70%	24,18%

	2022	2023	2024	2025	2026
Autonomia financeira	53,23%	59,55%	65,97%	71,85%	77,01%
Solvabilidade total	213,79%	247,21%	293,88%	355,21%	434,88%
Liquidez geral	8,79	8,11	8,65	9,72	10,76
Rentabilidade capitais próprios	14,30%	17,43%	16,74%	14,50%	12,96%

Fonte: elaboração própria.

Pela análise da tabela 36 pode-se observar um crescimento global de quase todos os indicadores ao longo do período de análise explícita. No que diz respeito à autonomia financeira da empresa é possível constatar que a empresa apresenta um indicador superior a 35% a partir de 2020, inclusive. Isto demonstra uma estabilidade financeira crescente, apresentando um rácio “apelativo” para as instituições de crédito assim que o empreendimento se encontra em pleno funcionamento. Relativamente à solvabilidade total, a empresa X apresenta um rácio superior a 100% logo em 2017, mostrando que a entidade consegue fazer face a todos os seus compromissos de médio e longo prazo apenas com capitais próprios. Também o rácio de liquidez geral demonstra a capacidade de a empresa fazer face aos seus compromissos de curto prazo, sinónimo de uma situação financeira favorável. De notar que este indicador sofre pequenos decréscimos nos anos seguintes imediatamente seguintes aos anos em que ocorrem investimentos, nomeadamente 2019 e 2023. A rentabilidade dos capitais próprios vai sofrendo oscilações, que resultam das flutuações verificadas nos resultados líquidos do período ao longo do período de análise explícita.

4.12 – Avaliação do Projeto

- **VAL (Valor Atual Líquido)**

O Valor Atual Líquido (VAL) é um método tradicional de avaliação de investimentos que permite avaliar a viabilidade de um projeto. Trata-se do apuramento do excedente acumulado dos *cash-flows* obtidos durante o período de análise explícita do projeto atualizados, para o momento presente, a uma determinada taxa de atualização (custo de oportunidade do capital) que se mantém constante ao longo do tempo.

Neste projeto o VAL é de 547.314,41€, demonstrando que o projeto gera valor efetivo para os promotores e, por isso, deve ser implementado.

- **TIR (Taxa Interna de Rentabilidade)**

A TIR é a taxa de remuneração do capital do investidor (custo de oportunidade do capital). De forma simplista é visto como sendo a taxa de desconto que torna o VAL igual a zero e é utilizada na tomada de decisão de viabilidade do projeto quando comparada com a taxa do custo de oportunidade do capital.

A TIR do projeto em análise é de 22,16%. Uma vez que esta é superior à taxa do custo de oportunidade do capital (8,76%) o projeto deve ser implementado.

- **PRIA (Período de Recuperação do Investimento Atualizado)**

Trata-se do apuramento do número de períodos necessários (anos e meses) para recuperar o investimento realizado no projeto de investimento. Neste método é feito o somatório dos *cash-flows*, atualizados para o presente a uma determinada taxa de atualização, até se identificar o momento em que se consegue, com o projeto, recuperar o capital investido e o custo de capital.

Tabela 37 – *Cash-flows* atualizados e acumulados ao longo do período de análise explícita. Valores expressos em euros.

	2017	2018	2019	2020	2021
Cash-flow atualizado	-169.977,98	-153.574,64	77.815,77	60.545,71	61.652,29
Valor res. invest. atualizado	-	-	-	-	-
Σ Cash-flow atualizado	-169.977,98	-323.552,62	-245.736,85	-185.191,14	-123.538,85

	2022	2023	2024	2025	2026
Cash-flow atualizado	23.712,70	44.165,94	44.409,72	40.580,04	37.838,33
Valor res. invest. atualizado	-	-	-	-	480.146,54
Σ Cash-flow atualizado	-99.826,16	-55.660,21	-11.250,50	29.329,54	547.314,41

Fonte: elaboração própria.

Através da análise da tabela 37 pode-se observar que o somatório dos *cash-flow* atualizados é positivo, pela primeira vez, em 2025 fixando-se, assim, o período de recuperação do investimento atualizado em 8 anos e 3 meses. Estipulou-se, para a tomada de decisão, um

PRIA máximo de 15 anos, correspondente ao período de reembolso do financiamento. Uma vez que o PRIA previsto se encontra dentro deste limite temporal o projeto deve ser implementado.

- **IR (Índice de Rentabilidade)**

Este índice traduz o lucro ou as perdas geradas por cada unidade monetária investida num projeto durante um determinado período de tempo e é calculado através do rácio entre o valor atualizado dos *cash-flows* futuros do projeto e o investimento inicial.

O IR deste projeto é de 4,22 o que significa que por cada euro investido o promotor terá uma rentabilidade de 4,22€, o que se traduz num lucro de 3,22€. Uma vez que há geração de riqueza o projeto deve ser implementado.

4.13 – Análise de sensibilidade e de cenários

Este projeto, à semelhança de qualquer outro, encontra-se sujeito à incerteza. Desta forma, a análise de sensibilidade e de cenários incidiu sobre a determinação do efeito da alteração de algumas variáveis críticas nos critérios de decisão do projeto.

4.13.1 – Análise de sensibilidade

Tabela 38 – Efeito da variação de 10% e 20% de algumas variáveis nos critérios de decisão.

	Taxa de variação	VAL	TIR	PRIA	IR
Cenário base	n/a*	547.314,41€	22,16%	8 anos 3 meses	4,22
Volume de negócios	-10%	281.318,30€	14,34%	> 14 anos	2,65
	-20%	15.322,20€	3,73%	> 15 anos	1,09
FSE	+10%	439.770,70€	19,19%	9 anos 4 meses	3,59
	+20%	332.226,99€	15,97%	> 10 anos	2,95

Fonte: elaboração própria.

*n/a – não aplicável

A análise de sensibilidade realizada teve em consideração variações no volume de negócios e nos fornecimentos de serviços externos. Isto deve-se ao facto de se tratar de um empreendimento turístico e, como tal, as principais variações esperadas serão ao nível dos rendimentos e dos gastos operacionais. A análise foi realizada procedendo-se à alteração de cada variável de forma isolada e independente, mantendo-se todas as restantes inalteradas (*ceteris paribus*).

Uma análise da tabela 38 permite verificar que pequenas oscilações no volume de negócios tem um grande impacto nos critérios de decisão. Aliás, uma variação de apenas 10% é suficiente para que o período de recuperação do investimento seja superior ao período de análise explícita.

Por outro lado, as variações nos FSE não provocam grandes alterações nos critérios de decisão utilizados, mantendo-se próximos daqueles apresentados no cenário base.

De salientar que esta análise não tem em linha de conta a probabilidade de cada uma destas variações ocorrer num cenário real.

4.13.2 – Análise de cenários

A análise de cenários levada a cabo teve em consideração os pressupostos apresentados na tabela 39.

Tabela 39 – Pressupostos de variação do cenário pessimista e otimista face ao cenário base.

	Cenário pessimista	Cenário base	Cenário otimista
Volume de negócios	-10%	0	+10%
FSE	+10%	0	-10%

Fonte: elaboração própria.

Num cenário pessimista (tabela 40) os promotores da empresa X deparar-se-ão com um projeto viável, mas com um período de recuperação do investimento superior a 14 anos, isto é, num horizonte além do período de análise explícita. Por outro lado, num cenário otimista, com rendimentos superiores e gastos inferiores face ao cenário base, os promotores podem esperar um período de recuperação do investimento bastante menor, que neste caso se situa próximo dos 6 anos, e um VAL que pode ser superior a 900.000€.

Tabela 40 – Efeito da aplicação dos pressupostos dos cenários pessimista e otimista nos critérios de decisão.

	VAL	TIR	PRIA	IR
Cenário pessimista	173.774,60	10,55%	> 14 anos	2,02
Cenário base	547.314,41€	22,16%	8 anos 3 meses	4,22
Cenário otimista	920.854,21	31,12%	6 anos 2 meses	6,41

Fonte: elaboração própria.

De realçar que, à semelhança da análise de sensibilidade, não é tida em conta a probabilidade de cada um dos cenários apresentados ocorrer na realidade.

Conclusão

Considerações finais sobre o plano de negócio apresentado

O setor do turismo apresenta-se em franco crescimento, perspectivando-se que esta tendência se mantenha de forma positiva nos próximos anos. Atualmente é um dos principais motores da economia nacional, adquirindo particular importância nas zonas rurais, ao permitir o desenvolvimento local em simultâneo da partilha do património histórico, cultural e natural da região. Assim, a implementação de novos projetos na área do turismo, que primam pela diferenciação, pela preservação ambiental local e pela dinamização da região, pode ser encarada como uma possível oportunidade de mercado pelos empreendedores. Torna-se, desta forma, necessária a explanação detalhada da oportunidade detetada e da forma como esta será explorada e maximizada. O plano de negócios apresenta-se, assim, como uma importante ferramenta na descrição do negócio de forma a captar financiamento para a implementação destes novos empreendimentos.

No que concerne ao projeto aqui descrito deve-se salientar que todos os critérios de decisão analisados são favoráveis à sua implementação, uma vez que indicam que este gerará riqueza efetiva para os promotores do empreendimento. A análise da envolvente também demonstra que este pode ser um projeto interessante para o setor e para a região, tendo em conta o nível de diferenciação que lhe está associado e aqueles que são os objetivos dos promotores. Contudo, é importante ter em consideração as previsões realizadas nas análises de sensibilidade e de cenários de forma a que o investimento seja realizado com a maior e melhor informação possível e tendo em conta o risco e a incerteza que lhe é inerente.

De referir ainda que o plano de negócios apresentado neste relatório foi redigido com base em dados de 2015. Isto deve-se ao facto de, à data, ainda não estarem disponíveis dados estatísticos relevantes correspondentes ao perfil dos turistas no ano de 2016. Conforme mencionado, o turismo é um setor dinâmico e em constante mudança, pelo que a empresa poderá ter de ajustar a sua estratégia de médio e longo prazo de acordo com as novas perspectivas e tendências de mercado.

Análise crítica do período de estágio

Durante o estágio foi possível realizar diversas tarefas, como a elaboração deste plano de negócio, que permitiram a aplicação prática e a consolidação de conhecimentos adquiridos durante o mestrado, com enfoque especial nas áreas de empreendedorismo e avaliação e financiamento de investimentos. Esta etapa permitiu também adquirir *know-how* em áreas complementares, como marketing, e novas competências que se mostram essenciais no mercado de trabalho.

No entanto, o presente trabalho esteve sujeito a algumas limitações. A demora na obtenção de alguns orçamentos não permitiu que o projeto fosse apresentado junto das instituições de crédito durante o período de vigência do estágio. Desta forma não foi possível saber se houve uma decisão favorável de financiamento ao investimento apresentado. Além

disso pode-se destacar o facto de os promotores viajarem de forma constante para o estrangeiro, o que impediu a tomada de algumas decisões de forma mais célere, atrasando assim o processo de elaboração do plano de negócios.

Referências Bibliográficas

- Abrams, R. (2014). *Successful Business Plan: Secrets and Strategies* (6th ed.). California: PlanningShop.
- Andrés, P., Fuente, G. & Martín, P. S. (2015). Capital budgeting practices in Spain. *Business Research Quarterly*, 18 (1), 37-56.
- Arenius, P. & Minniti, M. (2005). Perceptual variables and nascent entrepreneurship. *Small Business Economics*, 24, 233-247.
- Autoridade Tributária e Aduaneira. (2016). *Ofício Circulado N.º 30181: IVA – Alimentação e Bebidas. Verbas 1.8 e 3.1 da Lista II Anexa ao Código do IVA*. Lisboa. Autoridade Tributária e Aduaneira.
- Autoridade Tributária e Aduaneira. (2017). *Tabela Geral do Imposto de Selo*. Disponível em http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/selo/ccod_sel_o_tabgiselo.htm.
- Autoridade Tributária e Aduaneira. (2017b). *Ofício Circulado N.º 20195: IRC - Taxas de Derrama Incidentes Sobre o Lucro Tributável do Período Fiscal de 2016*. Lisboa. Autoridade Tributária e Aduaneira.
- Balsinha, A. J. S. (2017). Marketing B2B no Sector da Pintura Industrial. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Gestão, Portugal.
- Banco de Portugal. (2016). Boletim Económico: Outubro de 2016. Lisboa, Banco de Portugal.
- Banco de Portugal. (2016b). Boletim Económico: Dezembro de 2016. Lisboa, Banco de Portugal.
- Bas, E. (2013). A robust approach to the decision rules of NPV and IRR for simple projects. *Applied Mathematics and Computation*, 219 (11), 5901-5908.
- Bora, B. (2015). Comparison between Net Present Value and Internal Rate of Return. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 5 (12), 61-71.
- Borden, N. H. (1964). The Concept of the Marketing Mix. *Journal of Advertising Research*, junho, 2-7.
- Bosma, N. (2013). The Global Entrepreneurship Monitor (GEM) and its impact on entrepreneurship research. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 9 (2), 143-248.
- Branstetter, L., Lima, F., Taylor L. J. & Venâncio, A. (2013). Do Entry Regulations Deter Entrepreneurship and Job Creation? Evidence from Recent Reforms in Portugal. *The Economic Journal*, 124 (June), 805–832.
- Brealey, R. A., Myers, S.C. & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. (10^a ed.). New York: McGraw-Hill.
- Brounen, D., Jong, A. & Koedijk, K. (2004). Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice. *Financial Management*, 33 (4), 71-101.
- Buchanan, L & O'Connel, A. (2006). A brief history of decision making. *Harvard Business Review*, 84 (1), 32-41.
- Cacciotti, G., Hayton, J.C., Mitchell, J.R., & Giazitzoglu, A. (2016). A reconceptualization of fear of failure in entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 31 (3), 302-325.
- Cady, S. H., Wheeler, J. V., DeWolf, J. & Brodke, M. (2011). Mission, Vision, and Values: What Do They Say?. *Organization Development Journal*, 29 (1), 63-78.

- Cantillon, R. (2010). *An Essay on Economic Theory: An English translation of Richard Cantillon's Essai sur la Nature du Commerce en Général*. Traduzido por Chantal Saucier e Editado por Mark Thornton. Alabama. Ludwig von Mises Institute.
- Carsrud, A., & Brännback, M. (2011). Entrepreneurial motivations: what do we still need to know?. *Journal of Small Business Management*, 49 (1), 9-26.
- Chandler, G.N., DeTienne, D.R., McKelvie, A., & Mumford, T.V. (2011). Causation and effectuation processes: A validation study. *Journal of business venturing*, 26 (3), 375-390.
- CIPD (2014). "PESTLE analysis" Factsheet. Chartered Institute of Personnel and Development. Disponível em: <http://www.cipd.co.uk/hr-resources/factsheets/pestleanalysis.aspx>.
- Cohen, R. D. (2007). *Incorporating default risk into Hamada's Equation for application to capital structure*. MPRA Paper No. 3190.
- Comissão Europeia (2017). Digital Economy and Society Index 2017 – Portugal. Comissão Europeia. Disponível em <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/digital-economy-and-society-index-desi-2017>.
- Costa, P. N. A. (2013). *Plano de Negócios para a construção de uma unidade fabril de misturas complementares*. Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão – Instituto Politécnico do Porto, Portugal.
- Costa, T. & Galina, S. (2016). A relação virtuosa entre empreendedorismo e capital social: um estudo em empreendimentos de turismo em espaço rural em Portugal e no Brasil. *Tourism & Management Studies*, 12 (2), 57-69.
- Damodaran, A. (2010). *Applied Corporate Finance: A User's Manual*. (3th ed). Hoboken: John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2017). *Data: Current*. Disponível em: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Dana, L. P., Gurau, C., & Lasch, F. (2014). Entrepreneurship, tourism and regional development: A tale of two villages. *Entrepreneurship & Regional Development*, 26 (3-4), 357-374.
- Dantas, E. B. (2008). *Empreendedorismo e intraempreendedorismo: é preciso aprender a voar com os pés no chão*. Disponível em: <http://www.bocc.ubi.pt/pag/dantas-edmundo-empreendedorismo.pdf>.
- David, M. E., David, F. R & David, F. R. (2016). The quantitative strategic planning matrix: a new marketing tool. *Journal of Strategic Marketing*, 25 (4), 342-352.
- Davidsson, P. (2004). *Researching Entrepreneurship*. New York. Springer Science + Business Media, Inc.
- Davidsson, P. (2006). Nascent entrepreneurship: empirical studies and developments. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 2, 1-76.
- Decreto-Lei n.º 39/2008 de 7 de março. *Diário da República n.º 48/2008 – Série I*. Presidência do Conselho de Ministros.
- Dempsey, M. (2013). The Capital Asset Pricing Model (CAPM): The History of a Failed Revolutionary Idea in Finance?. *ABACUS*, 49 (S1), 7-23.

- DGADR. (n.d.). O Interesse pelo Turismo em Espaço Rural. Direção-Geral de Agricultura e Desenvolvimento Rural. Disponível em <http://www.dgadr.gov.pt/diversificacao/turismo-rural/o-interesse-pelo-turismo-no-espaco-rural>.
- Dickinson, G. (2001). Enterprise Risk Management: Its Origins and Conceptual Foundation. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 26 (3), 360-366.
- Domingues, F. R. F. O. (2014). *Análise de Rácios Económico Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica – Estudo Exploratório*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia – Universidade do Porto, Portugal.
- Eco³. (n.d.). Eco³ (brochura).
- Fernandes, E. F. V. F. (2015). *Plano de negócios: Heritage Tours*. Relatório de Estágio, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra – Instituto Politécnico de Coimbra, Portugal.
- Figueiredo, V. & Brochado, A. O. (2015). Assessing the main determinants of entrepreneurship in Portugal. *Tourism & Management Studies*, 11 (1), 182-190.
- Gomes, V. S. S. (2011). *Avaliação de Projectos de Investimento: Elaboração de um Estudo de Viabilidade Económico-Financeira*. Relatório de Estágio, Faculdade de Economia – Universidade de Coimbra, Portugal.
- Götze, U., Northcott, D. & Schuster, P. (2015). *Investment Appraisal - Methods and Models* (2nd ed.). Heidelberg: Springer.
- Grilo, I., & Irigoyen, J. M. (2006). Entrepreneurship in the EU: to wish and not to be. *Small Business Economics*, 26 (4), 305-318.
- Grönroos, C. (1994). From Marketing Mix to Relationship Marketing – Towards a Paradigm Shift in Marketing. *Management Decision*, 32 (2), 322-339.
- Guerrero, R. F., Taboada, L. R. & Moya, V. S. (2012). The business plan as a project: an evaluation of its predictive capability for business success. *The Service Industries Journal*, 32 (15), 2399-2420.
- Headd, B. (2003). Redefining Business Success: Distinguishing Between Closure and Failure. *Small Business Economics*, 21, 51-61.
- Hofer, C. (2016). The Evolution of Business Plans in International Business Plan Competitions. In Karz, J.A & Corbett, A.C. (ed.) *Models of Start-up Thinking and Action: Theoretical, Empirical and Pedagogical Approaches (Advances in Entrepreneurship, Firm Emergence and Growth, Volume 18)* (145 – 211). Reino Unido: Emerald Group Publishing Limited.
- Honig, B. & Karlsson, T. (2004). Institutional forces and the written business plan. *Journal of Management*, 30 (1), 29–48.
- IAPMEI. (2016). *Guia Prático do Empreendedor*. IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação, I.P.
- IAPMEI. (2016b). *Como elaborar um Plano de Negócios: Guia Explicativo*. IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação, I.P.

- IEFP. (2011). Manual de Procedimentos: Programa de Apoio ao Empreendedorismo e à Criação do Próprio Emprego. Portaria n.º 58/2011, de 28 de Janeiro: Anexo 2 à Circular Normativa n.º 27/2009, de 8 de Setembro. Instituto do Emprego e Formação Profissional, I.P.
- IEP. (2016). Global Peace Index 2016. Institute for Economics & Peace.
- IGCP. (2016). *OT series Outstanding*. Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública. Disponível em: https://www.igcp.pt/fotos/editor2/2016/Instrumento_de_divida_OT_series_Vivas/20161125_Conventions_OT_ENG.pdf
- INE. (2016). *Estatísticas do Turismo 2015*. Lisboa. Instituto Nacional de Estatística, I. P.
- INE. (2017). *Estatísticas do Turismo 2016*. Lisboa. Instituto Nacional de Estatística, I. P.
- INE. (2017b). *Destques à comunicação social: Contas Nacionais Trimestrais e Anuais Preliminares (Base 2011) - 4º Trimestre de 2016 e Ano 2016*. Lisboa. Instituto Nacional de Estatística, I. P.
- Johannisson, B. (1998). Personal networks in emerging knowledge-based firms: Spatial and functional patterns. *Entrepreneurship and Regional Development*, 10 (4), 297-312.
- Johnson, P. (2004). Differences in Regional Firm Formation Rates: A Decomposition Analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(5), 431-445.
- Lecinski, J. (2011). *Winning the Zero Moment of Truth*. New York: Vook, Inc.
- Lentzos, F. & Rose, N. (2009). Governing insecurity: contingency planning, protection, resilience. *Economy and Society*, 38 (2), 230-254.
- Liljeblom, E. & Vaihekoski, M. (2004). Investment Evaluation Methods and Required Rate of Return in Finnish Publicly Listed Companies. *Finnish Journal of Business Economics*, 53 (1), 9-24.
- Lindon, D., Lendrevie, J., Lévy, J., Dionísio P. & Rodrigues, J. V. (2004). *Mercator XXI: Teoria e Prática do Marketing* (10ª ed.). Lisboa: Dom Quixote.
- Lockett, A., & Wild, A. (2014). Bringing history (back) into the resource-based view. *Business History*, 56 (3), 372-390.
- Lockett, A., Thompson, S., & Morgenstern, U. (2009). The development of the resource-based view of the firm: A critical appraisal. *International Journal of Management Reviews*, 11 (1), 9-28.
- Lofstrom, M., Bates, T., & Parker, S. C. (2014). Why are some people more likely to become small-businesses owners than others: Entrepreneurship entry and industry-specific barriers. *Journal of Business Venturing*, 29 (2), 232-251.
- Machado, C. (2015). *A importância dos Sistemas de Incentivos ao Investimento das Empresas no atual contexto de crise económica*. Relatório de Estágio, Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão - Instituto Politécnico do Porto, Portugal.
- Manolova, T., Manev, I., Carter, N., & Gyoshev, B. (2006). Breaking the family and friends' circle: Predictors of external financing usage among men and women entrepreneurs in a transitional economy. *Venture Capital*, 8 (2), 109-32.
- Marketeer. (2016). Instagram já tem 600 milhões de utilizadores. *Marketeer*. Disponível em <http://marketeer.pt/2016/12/16/instagram-ja-tem-600-milhoes-de-utilizadores>.

- Martins, S., Couchi, C., Parat, L., Federico, C., Doneddu, R., & Salmon, M. (2004). *Barriers entrepreneurship and business creation*. European Entrepreneurship Cooperation, Project nº EEC/Act04/02, European Social Fund.
- Mason, C. & Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business Plan?: A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*, 22, 227-245.
- Matos, P. C. N. (2012). *Plano de Negócios da Mobipeople - Internacionalização e Alianças Estratégicas*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Ciências e Tecnologia – Universidade de Coimbra, Portugal.
- McKeever, M. P. (2010). *How to write a business plan* (10th ed.). California: NOLO.
- Meyer-Cech, K. (2005). Regional cooperation in rural theme trails. In D. Hall, I. Kirkpatrick, & M. Mitchell (Eds.), *Rural tourism and sustainable business* (pp. 137- 148). Clevedon: Channel View.
- Monteiro, M. N. (2010). *O empreendedorismo e a criação de negócios*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia – Universidade de Coimbra, Portugal.
- Moura, J. P. (2016). Taxas de IVA na Europa. *Economias*. Disponível em <https://www.economias.pt/taxas-de-iva-na-europa>.
- Moya, V. S. & Taboada, L. R. (2016). Revising the predictive capability of business plan quality for new firm survival using qualitative comparative analysis. *Journal of Business Research*, 69 (4), 1351-1356.
- Neves, J.C, Montezuma, J., & Laia, M. (2010). *Análise de Investimentos Imobiliários* (2ªed.). Texto Editores.
- Nunes, E. (2016). Turismo continuará a ser motor económico em 2017. Dinheiro Vivo. Disponível em <https://www.dinheirovivo.pt/economia/turismo-continuara-a-ser-motor-economico-em-2017>.
- Ohe, Y., & Kurihara, S. (2013). Evaluating the complementary relationship between local brand farm products and rural tourism: Evidence from Japan. *Tourism Management*, 35, 278-283.
- Oliveira, A. M, (2008). Manual Técnico do Formando: “Criação de Empresas”. Coleção de Ferramentas para o Empreendedor. ANJE - Associação Nacional de Jovens Empresários e EduWeb.
- Oliveira, A., Rua, O. L. & Ribeiro, M. C. (2017). Impacto das barreiras económico-financeiras na criação de novas organizações. *European Journal of Applied Business Management*, 3 (2), 109-129.
- Ortiz, F. C. (2013). Ciclo do Marketing Digital: Tática e Estratégia Blended. *ENIAC Pesquisa*, 2 (1), 64-76.
- Osborne, M. J. (2010). A resolution to the NPV-IRR debate? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50 (2), 234-239.
- Osterwalder, A. (2004). The Business Model Ontology - a proposition in a design science approach. Dissertação de Doutoramento, Universidade de Lausanne, Suíça.
- Peach. (n.d.). Peach (brochura).

- Peng, G.C. & Nunes, M.B. (2007). Using PEST Analysis as a Tool for Refining and Focusing Contexts for Information Systems Research. In *6th European Conference on Research Methodology for Business and Management Studies*, Lisboa, 9-10 jul. 2007 (229-236).
- Pereira, E. J. S, P., J.T., Galhardo, M. A. B., Macêdo, W. N. (2014). Methodology of risk analysis by Monte Carlo Method applied to power generation with renewable energy. *Renewable Energy*, 69, 347-355.
- Pereira, J. P. (2017). Twitter não encontrou caminho para o lucro, mas já sabe aquilo que quer ser. *Público*. Disponível em <https://www.publico.pt/2017/02/09/tecnologia/noticia/twitter-nao-encontrou-caminho-para-o-lucro-mas-ja-sabe-aquilo-que-quer-ser-1761440>.
- Pichler, F., & Wallace, C. (2007). Patterns of formal and informal social capital in Europe. *European Sociological Review*, 23 (4), 423-435.
- Pinheiro, A. M. (2016). Taxa turística de Lisboa. Quem paga e quem cobra?. *Dinheiro Vivo*. Disponível em <https://www.dinheirovivo.pt/economia/taxa-turistica-de-lisboa-quem-paga-e-quem-cobra>.
- Pinto, J. P. S. G. (2013). *Plano de Negócios para a Criação de Empresa de Produção Hortícola*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Porto, Portugal.
- Pires, A. S. P. C. (2013). *Plano de Negócios: Turismo em Espaço Rural na Serra de Tomar*. Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Hotelaria e Turismo do Estoril, Portugal.
- Porter, M. E. (2008). The Five Competitive Forces That Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 86 (1), 78–93.
- Portugal 2020. (2014). *Portugal 2020 - Acordo de Parceria 2014-2020*. Acedido em: https://www.portugal2020.pt/Portal2020/Media/Default/Docs/1.%20AP_Portugal%202020_28julho.pdf.
- Pringles, R., Olsina, F. & Garcés, F. (2015). Real option valuation of power transmission investments by stochastic simulation. *Energy Economics*, 47, 215-226.
- Publituris. (2015). ONU declara 2017 como o Ano Internacional do Turismo Sustentável para o Desenvolvimento. *Plubituris*. Disponível em <https://www.publituris.pt/2015/12/07/onu-declara-2017-como-o-ano-internacional-do-turismo-sustentavel-para-o-desenvolvimento>.
- Ressurreição, A. O. L. (2016). *Plano de Negócios para a construção e comercialização de casas de construção rápida: Relatório de Estágio na empresa QUANTAL, S.A.*. Relatório de Estágio, Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão – Instituto Politécnico do Porto.
- Roda, A. F. R. A. A. (2011). *Análise Económico-financeira de Empresas e o seu Impacto na Gestão do Risco de Crédito*. Relatório de Estágio, Instituto Superior de Economia e Gestão – Universidade Técnica de Lisboa, Portugal.
- Rodrigues, S., Torabikalaki, R., Faria, F., Cafôfo, N., Chen, X., Ivaki, A. R., Mata-Lima, H. & Morgado-Dias, F. (2016). Economic feasibility analysis of small scale PV systems in different countries. *Solar Energy*, 131, 81-95.
- Ross, S.A., Westerfield, R. W., & Jordan, B.D. (2013). *Fundamentals of Corporate Finance*. (10ªed.). New York: McGraw-Hill.

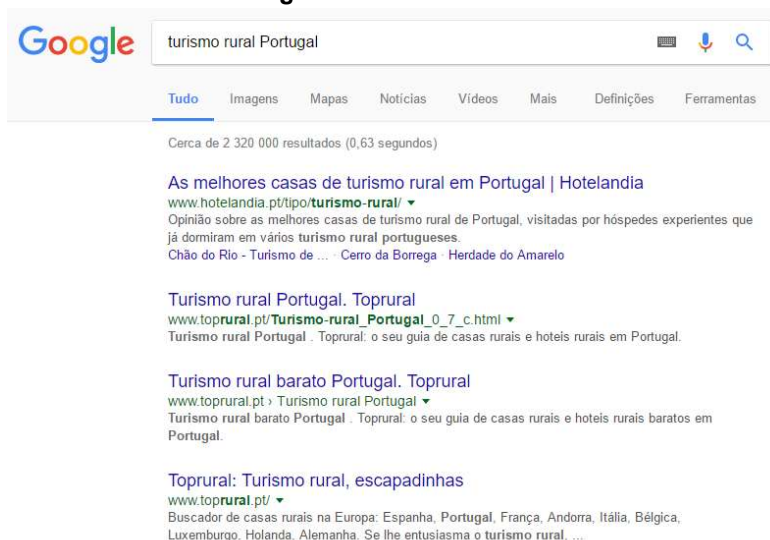
- Rossi, M. (2014). Capital budgeting in Europe: confronting theory with practice. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 6 (4), 341-356.
- Ryan, P. & Ryan, G. P. (2002). Capital Budgeting Practices of the Fortune 1000: How Have Things Changed? *Journal of Business and Management*, 8 (4), 355-364.
- Santos, B. F. (2011). *Cálculo do custo médio ponderado do capital da Empresa ABC, S.A.* Relatório de estágio, Faculdade de Economia – Universidade de Coimbra, Portugal.
- Silva, L. (2007). A procura do turismo em espaço rural. *Etnográfica*, 11 (1), 141-163.
- Simões, P. (2017). O Facebook está perto de chegar aos 2 mil milhões de utilizadores. *Pplware*. Disponível em https://pplware.sapo.pt/redes_sociais/facebook-2-mil-milhoes-utilizadores.
- Sobral, M. L. S. (2015). *Plano de Negócios para a criação da empresa "Invicta City Tours"*. Projeto de Mestrado, Instituto Politécnico do Porto, Portugal.
- Su, B. (2011). Rural tourism in China. *Tourism Management*, 32 (6), 1438-1441.
- Svensson, G. (2004). Key areas, causes and contingency planning of corporate vulnerability in supply chains. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 34 (9), 728-748.
- Townsend, D. M., Busenitz, L. W., & Arthurs, J. D. (2010). To start or not to start: Outcome and ability expectations in the decision to start a new venture. *Journal of Business Venturing*, 25 (2), 192-202.
- Trabuco, C. M. (2011). *Plano de Negócios para a reestruturação da subsecção de bar da Cooperativa Agrícola de Vila do Conde, CRL*. Projeto de Mestrado, Instituto Politécnico do Porto, Portugal.
- TravelBI. (2016). Portugal 2016: Principais indicadores da atividade turística em 2016. TravelBI by Turismo de Portugal.
- Turismo 2020. (n.d.). Turismo 2020: Cinco Princípios para uma Ambição. Turismo de Portugal, I. P.
- Turismo de Portugal (2017). Linha de Apoio à Qualificação da Oferta 2017-2018. Turismo de Portugal, I. P.
- Waterschoot, W. & Bulte, C. (1992). The 4P Classification of the Marketing Mix Revisited. *Journal of Marketing*, 56, 83-93.
- Wilson, N. & Martin, L. (2015) Entrepreneurial opportunities for all? Entrepreneurial capability and the Capabilities Approach. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 16 (3), 159-169.
- World Economic Forum. (2016). *The Global Competitiveness Report 2016–2017*. Geneva: World Economic Forum.
- Wu, C. & Huarng, K. (2015). Global entrepreneurship and innovation in management. *Journal of Business Research*, 68, 743-747.
- Yoo, B., Donthu, N. & Lee, S. (2000). An Examination of Selected Marketing Mix Elements and Brand Equity. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28, 195-211.
- Zabarankin, M., Pavlikov, K. & Uryasev, S. (2014). Capital Asset Pricing Model (CAPM) with drawdown measure. *European Journal of Operational Research*, 234 (2), 508-517.

ANEXO I

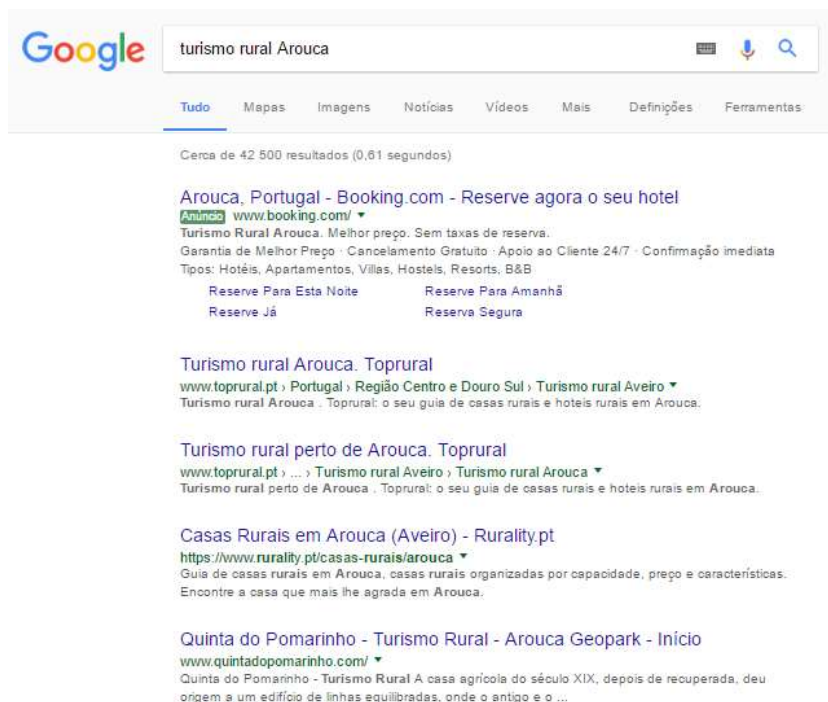
Resultados obtidos na pesquisa pelas palavras-chave “turismo rural Portugal” e “turismo rural Arouca” nos diferentes registos linguísticos.

- **Português**

- “turismo rural Portugal”:



- “turismo rural Arouca”:



- **Alemão**

- “ländlichen Tourismus in Portugal”:

Google

ländlichen Tourismus in Portugal

Tudo Imagens Mapas Notícias Vídeos Mais Definições Ferramentas

Cerca de 277 000 resultados (0,88 segundos)

Dica: Pesquisar apenas resultados em português. É possível especificar o idioma de pesquisa em Preferências

Ländlicher Tourismus in Portugal - Portugal Reiseprofil
www.portugal-reiseprofil.de/portugal-reisen/laendlicher-tourismus/ Traduzir esta página
 Erleben Sie Portugal abseits des Trubels von seiner authentischsten und Der ländliche Raum Portugals erwartet seine Besucher mit viel Ruhe und

Agua D'Alte - ländlicher Tourismus alentejo, portugal - Herdade Água ...
www.aguadalte.com/de/redondo.html Traduzir esta página
 Agua D'Alte - ländlicher Tourismus alentejo, portugal. ALENTEJO KULTUR und historisches Erbe. Herdade de Água d'Alte wird in Redondo in voller zentralen ...

Internationaler Kongress des ländlichen Tourismus beginnt heute ...
opcaoturismo.pt/wp/?p=8964&lang=de Traduzir esta página
 Internationaler Kongress des ländlichen Tourismus beginnt heute ... die Debatte über die Aktualität des ländlichen Tourismus und die Herausforderungen für den ... Emirates SkyCargo é a Melhor Companhia Aérea para o Oriente em Portugal ...

Aktualität und Herausforderungen des ländlichen Tourismus im ...
opcaoturismo.pt/wp/?p=8702&lang=de Traduzir esta página
 Mit renommierten Referenten aus Litauen, Spanien, Deutschland, Holland, Frankreich, Portugal, Deutschland oder Brasilien, Alentejo wird Stufe bestehen, ...

Portugalparadies » Accommodation Types » Ländlicher Tourismus
<https://www.portugalparadies.de/?accommodation...tourismus> Traduzir esta página
 Rua Principal, Douro. Preis ab 75 €. Das Haus liegt in Douro, in der Nähe von Figueiró dos Vinhos, im Herzen von Portugal. Es ist Ausgest Mehr Informationen.

○ “ländlichen Tourismus Arouca”:

Google

ländlichen Tourismus Arouca

Tudo Mapas Imagens Notícias Vídeos Mais Definições Ferramentas

Cerca de 1 330 resultados (0,65 segundos)

Dica: Pesquisar apenas resultados em português. É possível especificar o idioma de pesquisa em Preferências

Tourismus im ländlichen Raum | Hartmut Rein | Springer
www.springer.com/de/book/9783834933539 Traduzir esta página
 Die Begriffe Tourismus und ländlicher Raum sind eng miteinander verbunden. Der Natur- und Kulturraum außerhalb der Städte stellt für viele Urlaubs-...

Quinta da Avesada - Ländlicher Tourismus / Chalet in Arouca
<https://www.fewo-direkt.de/ferienwohnung-ferienhaus/p6560512> Traduzir esta página
 21/10/2016 - Quinta da Avesada ist eine kleine ländliche Tourismus Anwesen in Rossas Gemeinde, Arouca Gemeinde, an den Ufern des Urígosa Fluss ...

Unsere Dörfer · Nordportugal · Ländlicher Tourismus in Cinfães ...
turismoruraldouro.com.pt/de-aldeias.html Traduzir esta página
 Unsere Dörfer: Wir haben Schäfer, Künstler und Leute wer wollte zurück ins Dorf. Weiterlesen: Dörfer · Kunsthandwerk · Künstler · Kultur · Romanische Route.

Religiöser Tourismus | www.visitportugal.com
<https://www.visitportugal.com/de/experiencias/turismo-religioso> Traduzir esta página
 Portugal ist eine Reisetrecke mit Gotteshäusern, Kulte und religiösen Festen, der wir voller Glauben oder bewegt von einer Spiritualität mit eher universal.

Ländlicher Tourismus - Azienda Agricola Pian del Gallo
www.piandelgallo.eu/laendlicher_tourismus.html Traduzir esta página
 Die Azienda "Pian del Gallo" wurde speziell für unsere Urlaubsgäste restauriert und unserer Kultur entsprechend im toskanische Landhausstil eingerichtet.

- **Espanhol**
 - “turismo rural en portugal”:

Google

turismo rural en portugal

Tudo Mapas Imagens Notícias Vídeos Mais Definições Ferramentas

Cerca de 2 570 000 resultados (0,81 segundos)

Turismo rural em Região do Norte. Acomodações em quintas
 Anúncio www.booking.com/ ▼
 Melhor preço. Sem taxas de reserva. Turismo Rural En Portugal.
 Cancelamento Gratuito · Garantia de Melhor Preço · Falamos a sua língua · Apoio ao Cliente 24/7
 Tipos: Hotéis, Apartamentos, Villas, Hostels, Resorts, B&B
 Reserva Segura Reserve Para Amanhã Reserve Para Esta Noite Reserve Já

As melhores casas de turismo rural em Portugal | Hotelandia
www.hotelandia.pt/tipo/turismo-rural/ ▼
 Opinião sobre as melhores casas de turismo rural de Portugal, visitadas por hóspedes experientes que já dormiram em vários turismo rural portugueses.

Turismo rural Portugal. Toprural
www.toprural.pt/Turismo-rural_Portugal_0_7_c.html ▼
 Turismo rural Portugal . Toprural: o seu guia de casas rurais e hotéis rurais em Portugal.

Turismo rural barato Portugal. Toprural
www.toprural.pt · Turismo rural Portugal ▼
 Turismo rural barato Portugal . Toprural: o seu guia de casas rurais e hotéis rurais baratos em Portugal.

Toprural: Turismo rural, escapadinhas
www.toprural.pt/ ▼
 Buscador de casas rurais na Europa: Espanha, Portugal, França, Andorra, Itália, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Alemanha. Se lhe entusiasma o turismo rural,

○ “turismo rural en arouca”:


Google

turismo rural en arouca

Tudo Mapas Imagens Notícias Vídeos Mais Definições Ferramentas



Cerca de 144 000 resultados (0,58 segundos)

Será que quis dizer: **turismo rural em arouca**



domingo, 5/03 segunda, 6/03

Preço Classificação Ordenar por

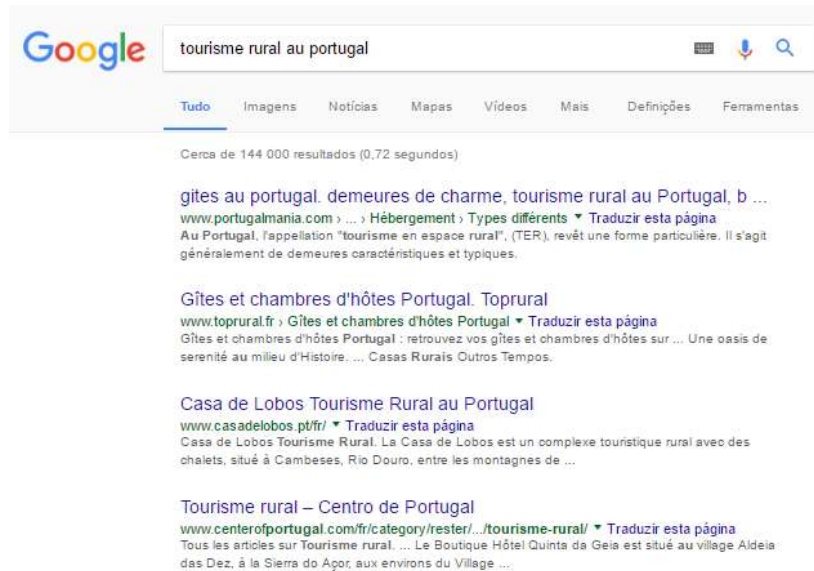
Hotel Rural Quinta de Novais 4,4 ★★★★★ (17)	60 €	
Quinta Do Pomarinho-turismo Rural 4,6 ★★★★★ (5)		

Mais hotéis Acerca dos preços

Alojamento de Turismo Rural Quinta de Anterronde (Portugal Arouca ...
www.booking.com > ... > Região do Norte > Douro Litoral > Hotéis em Arouca ▼

- **Francês**

- “tourisme rural au portugal”:



Google search results for "tourisme rural au portugal". The search bar shows the query and the Google logo. Below the search bar, there are tabs for "Tudo", "Imagens", "Notícias", "Mapas", "Vídeos", "Mais", "Definições", and "Ferramentas". The results show approximately 144,000 results in 0.72 seconds.

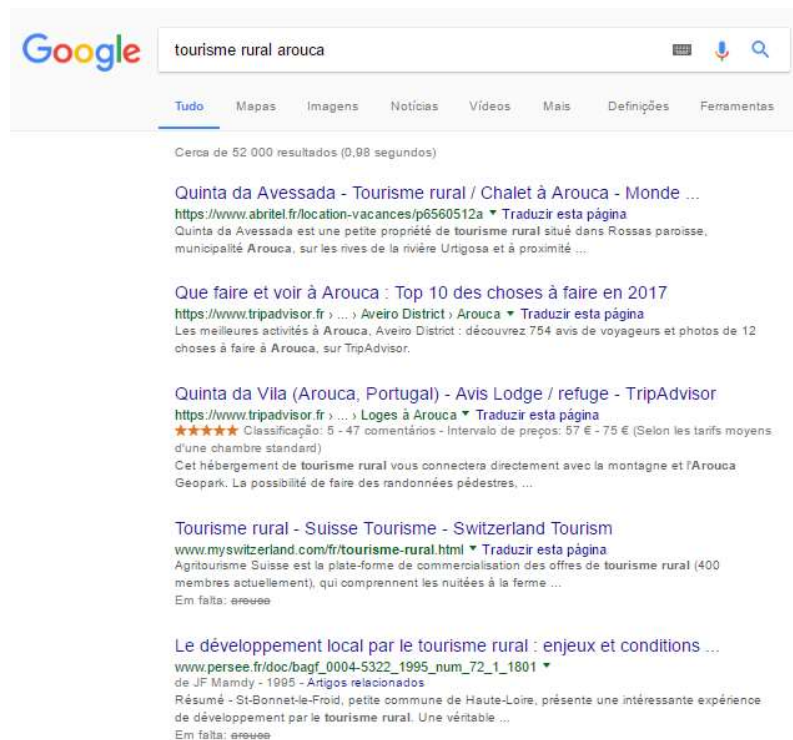
gites au portugal. demeures de charme, tourisme rural au Portugal, b ...
www.portugalmania.com > ... > Hébergement > Types différents > Traduzir esta página
 Au Portugal, l'appellation "tourisme en espace rural", (TER), revêt une forme particulière. Il s'agit généralement de demeures caractéristiques et typiques.

Gîtes et chambres d'hôtes Portugal. Toprural
www.toprural.fr > Gîtes et chambres d'hôtes Portugal > Traduzir esta página
 Gîtes et chambres d'hôtes Portugal : retrouvez vos gîtes et chambres d'hôtes sur ... Une oasis de sérénité au milieu d'Histoire. ... Casas Rurais Outros Tempos.

Casa de Lobos Tourisme Rural au Portugal
www.casadelobos.pt/fr/ > Traduzir esta página
 Casa de Lobos Tourisme Rural. La Casa de Lobos est un complexe touristique rural avec des chalets, situé à Cambeses, Rio Douro, entre les montagnes de ...

Tourisme rural – Centro de Portugal
www.centroportugal.com/fr/category/restes/.../tourisme-rural/ > Traduzir esta página
 Tous les articles sur Tourisme rural. ... Le Boutique Hôtel Quinta da Gela est situé au village Aldeia das Dez, à la Sierra do Açor, aux environs du Village ...

- “tourisme rural arouca”:



Google search results for "tourisme rural arouca". The search bar shows the query and the Google logo. Below the search bar, there are tabs for "Tudo", "Mapas", "Imagens", "Notícias", "Vídeos", "Mais", "Definições", and "Ferramentas". The results show approximately 52,000 results in 0.98 seconds.

Quinta da Avesada - Tourisme rural / Chalet à Arouca - Monde ...
<https://www.abritel.fr/location-vacances/p6560512a> > Traduzir esta página
 Quinta da Avesada est une petite propriété de tourisme rural situé dans Rossas paroisse, municipalité Arouca, sur les rives de la rivière Urtigosa et à proximité ...

Que faire et voir à Arouca : Top 10 des choses à faire en 2017
<https://www.tripadvisor.fr> > ... > Aveiro District > Arouca > Traduzir esta página
 Les meilleures activités à Arouca, Aveiro District : découvrez 754 avis de voyageurs et photos de 12 choses à faire à Arouca, sur TripAdvisor.

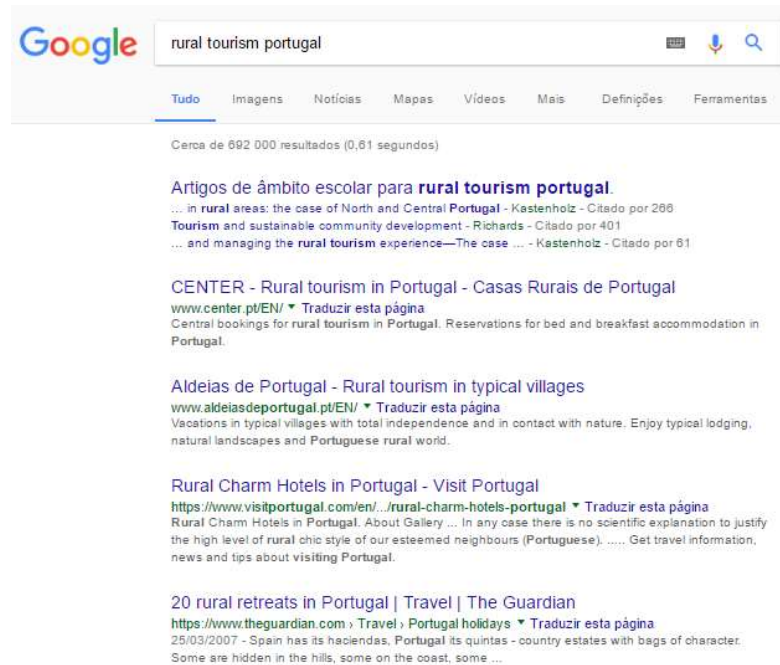
Quinta da Vila (Arouca, Portugal) - Avis Lodge / refuge - TripAdvisor
<https://www.tripadvisor.fr> > ... > Loges à Arouca > Traduzir esta página
 ★★★★★ Classificação: 5 - 47 comentários - Intervalo de preços: 57 € - 75 € (Selon les tarifs moyens d'une chambre standard)
 Cet hébergement de tourisme rural vous connectera directement avec la montagne et l'Arouca Geopark. La possibilité de faire des randonnées pédestres, ...

Tourisme rural - Suisse Tourisme - Switzerland Tourism
www.myswitzerland.com/fr/tourisme-rural.html > Traduzir esta página
 Agritourisme Suisse est la plate-forme de commercialisation des offres de tourisme rural (400 membres actuellement), qui comprennent les nuitées à la ferme ...
 Em falta: arouca

Le développement local par le tourisme rural : enjeux et conditions ...
www.persee.fr/doc/bagf_0004-5322_1995_num_72_1_1801 >
 de JF Mamdy - 1995 - Artigos relacionados
 Résumé - St-Bonnet-le-Froid, petite commune de Haute-Loire, présente une intéressante expérience de développement par le tourisme rural. Une véritable ...
 Em falta: arouca

- **Inglês**

- **“rural tourism portugal”:**



Google search results for "rural tourism portugal". The search bar shows the query and the Google logo. Below the search bar, there are tabs for "Tudo", "Imagens", "Notícias", "Mapas", "Vídeos", "Mais", "Definições", and "Ferramentas". The results show approximately 692,000 results in 0.61 seconds.

Artigos de âmbito escolar para rural tourism portugal.

- ... in rural areas: the case of North and Central Portugal - Kastenholtz - Citado por 266
- Tourism and sustainable community development - Richards - Citado por 401
- ... and managing the rural tourism experience—The case ... - Kastenholtz - Citado por 61

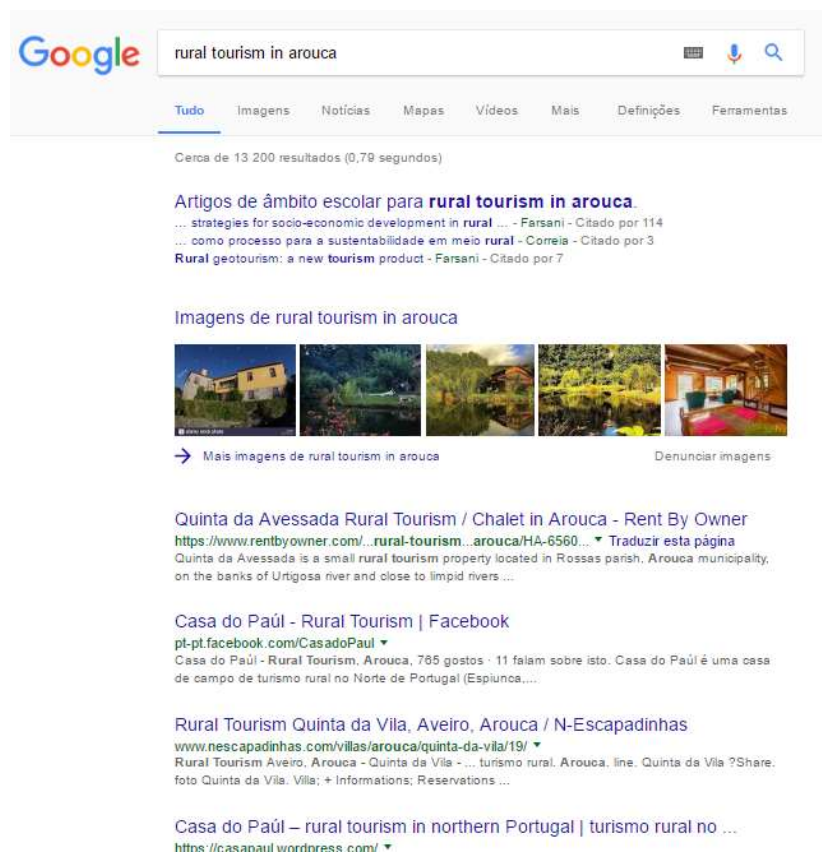
CENTER - Rural tourism in Portugal - Casas Rurais de Portugal
www.center.pt/EN/ Traduzir esta página
 Central bookings for rural tourism in Portugal. Reservations for bed and breakfast accommodation in Portugal.

Aldeias de Portugal - Rural tourism in typical villages
www.aldeiasdeportugal.pt/EN/ Traduzir esta página
 Vacations in typical villages with total independence and in contact with nature. Enjoy typical lodging, natural landscapes and Portuguese rural world.

Rural Charm Hotels in Portugal - Visit Portugal
<https://www.visitportugal.com/en/.../rural-charm-hotels-portugal> Traduzir esta página
 Rural Charm Hotels in Portugal. About Gallery ... In any case there is no scientific explanation to justify the high level of rural chic style of our esteemed neighbours (Portuguese). Get travel information, news and tips about visiting Portugal.

20 rural retreats in Portugal | Travel | The Guardian
<https://www.theguardian.com/travel/portugal-holidays> Traduzir esta página
 25/03/2007 - Spain has its haciendas, Portugal its quintas - country estates with bags of character. Some are hidden in the hills, some on the coast, some ...

- **“rural tourism in arouca”:**




Google search results for "rural tourism in arouca". The search bar shows the query and the Google logo. Below the search bar, there are tabs for "Tudo", "Imagens", "Notícias", "Mapas", "Vídeos", "Mais", "Definições", and "Ferramentas". The results show approximately 13,200 results in 0.79 seconds.

Artigos de âmbito escolar para rural tourism in arouca.

- ... strategies for socio-economic development in rural ... - Farsani - Citado por 114
- ... como processo para a sustentabilidade em meio rural - Correia - Citado por 3
- Rural geotourism: a new tourism product - Farsani - Citado por 7

Imagens de rural tourism in arouca



→ Mais imagens de rural tourism in arouca Denunciar imagens

Quinta da Avessada Rural Tourism / Chalet in Arouca - Rent By Owner
<https://www.rentbyowner.com/...rural-tourism...arouca/HA-6560...> Traduzir esta página
 Quinta da Avessada is a small rural tourism property located in Rossas parish, Arouca municipality, on the banks of Urtigosa river and close to limpid rivers ...

Casa do Paúl - Rural Tourism | Facebook
pt-pt.facebook.com/CasadoPaul/
 Casa do Paúl - Rural Tourism. Arouca, 765 gostos · 11 falam sobre isto. Casa do Paúl é uma casa de campo de turismo rural no Norte de Portugal (Espinho)....

Rural Tourism Quinta da Vila, Aveiro, Arouca / N-Escapadinhas
www.nescapadinhas.com/villas/arouca/quinta-da-vila/19/
 Rural Tourism Aveiro, Arouca - Quinta da Vila - ... turismo rural. Arouca, line. Quinta da Vila ?Share: foto Quinta da Vila. Villa; + Informations; Reservations ...

Casa do Paúl – rural tourism in northern Portugal | turismo rural no ...
<https://icasanul.wordpress.com/>

ANEXO II – Reuniões de Orientação



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO

REUNIÕES DE ORIENTAÇÃO

LICENCIATURA EM
Mestrado

Finanças Empresariais

IDENTIFICAÇÃO DO ALUNO

ALUNO Nº: 9150452

EMAIL: andeiarfmiranda@gmail.com

NOME: Andreia Raquel Freitas Miranda

ORIENTADOR NO ISCAP

NOME: Ricardo Bahia Rachado

1ª REUNIÃO

Reunioes de contacto com os responsáveis pelo estágio na entidade acolhedora.

Data: 07/10/2016 Ass. Aluno: Andreia Miranda

Orientador: Ricardo Bahia Rachado

2ª REUNIÃO

Revisão da ficha de candidatura e preparação do relatório de estágio.

Data: 17/02/2017 Ass. Aluno: Andreia Miranda

Orientador: Ricardo Bahia Rachado

3ª REUNIÃO

Revisões finais do relatório de estágio.

Data: 17/10/2017 Ass. Aluno: Andreia Miranda

Orientador: Ricardo Bahia Rachado

_____/_____/_____
Data de Receção do
Relatório

Cordenador do Curso/
Responsável pela UC

ANEXO III – Grelha de Avaliação



GRELHA DE AVALIAÇÃO DO ESTÁGIO

Mestrado em: Finanças Empresariais

Estagiário

Nome: Andreia Raquel Freitas Miranda

Empresa

Nome: iConsulting Group

Orientador: Gabriel Goncalves

Classificação* 1 2 3 4 5

1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE

- a - Assiduidade
- b - Pontualidade

				X
				X

2 - AMBIENTE ORGANIZACIONAL

- a - Adaptação ao meio (desempenho do Estagiário)
- b - Capacidade de integração
- c - Capacidade de iniciativa
- d - Capacidade de investigação técnica
- e - Capacidade de organização
- f - Capacidade de trabalhar em equipa
- g - Utilização de material informático
- h - Aplicação de conhecimentos
- i - _____

			X	
			X	
			X	
			X	
			X	
			X	
			X	
			X	
			X	

3 - PLANO DE ESTÁGIO

- a - Progressão durante o estágio
- b - Componente científica
- c - Componente pratica
- d - Cumprimento do plano de estágio proposto
- e -Projeto de Intervenção desenvolvido ^(a)
- f - _____

			X	
			X	
			X	
			X	
			X	

4 - POSTURA

- a - Aptidão técnico-profissional
- b - Idoneidade ética e deontológica
- c - _____

			X	
			X	

5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP

Porto, 23/10/2017

Assinatura:

Jorge

*Nota: para efeitos de classificação considerar: 1 – Mau; 2 – Fraco; 3 – Suficiente; 4 – Bom; 5 – Muito bom
(a) Caso se aplique

Apêndices

Apêndice I – Cálculo das prestações mensais de reembolso

Pressupostos:

- Número de anos de reembolso = 11 anos
- Número de meses de reembolso (m) = 11 x 12 = 132 meses
- TAN (r) da instituição de crédito = 4,50%
- TAN (r) do Turismo de Portugal = 2,25%
- Prestações mensais constantes de capital e juros (k) = 12
- Financiamento total = 272.589,37€
 - Parcela da instituição de crédito (40%) = 109.035,75€
 - Parcelo do Turismo de Portugal (60%) = 163.553,62€

Cálculo da prestação mensal cobrada pela instituição de crédito:

$$\begin{aligned}\text{Prestação mensal} &= \text{montante financiado} \times \left[\frac{\frac{r}{k} (1 + \frac{r}{k})^m}{(1 + \frac{r}{k})^m - 1} \right] \\ \Leftrightarrow \text{Prestação mensal} &= 109.035,75 \times \left[\frac{\frac{0,0045}{12} (1 + \frac{0,0045}{12})^{132}}{(1 + \frac{0,0045}{12})^{132} - 1} \right] \\ \Leftrightarrow \text{Prestação mensal} &= 1.048,79\text{€}\end{aligned}$$

Cálculo da prestação mensal cobrada pelo Turismo de Portugal:

$$\begin{aligned}\text{Prestação mensal} &= \text{montante financiado} \times \left[\frac{\frac{r}{k} (1 + \frac{r}{k})^m}{(1 + \frac{r}{k})^m - 1} \right] \\ \Leftrightarrow \text{Prestação mensal} &= 163.553,62 \times \left[\frac{\frac{0,0025}{12} (1 + \frac{0,0025}{12})^{132}}{(1 + \frac{0,0025}{12})^{132} - 1} \right] \\ \Leftrightarrow \text{Prestação mensal} &= 1.399,85\text{€}\end{aligned}$$

Valor total das prestações = 1.048,79 + 1.399,85 = 2.448,63€

Apêndice II – Cálculo do beta alavancado (β_L)

- Estrutura financeira da empresa ao longo do período de análise explícita:

	2017	2018	2019	2020	2021
Passivo (€)	130.228,90	272.589,37	272.589,37	272.589,37	247.808,52
Capital Próprio (€)	37.103,90	90.912,07	136.731,50	186.537,40	246.025,92
TOTAL	167.332,80	363.501,44	409.320,86	459.126,77	493.834,44
% Passivo	77,83%	74,99%	66,60%	59,37%	50,18%
% Capital Próprio	22,17%	25,01%	33,40%	40,63%	49,82%

	2022	2023	2024	2025	2026
Passivo (€)	223.027,66	198.246,81	173.465,96	148.685,11	123.904,26
Capital Próprio (€)	287.088,79	347.688,20	417.579,56	488.423,31	561.131,91
TOTAL	510.116,45	545.935,02	591.045,52	637.108,42	685.036,17
% Passivo	43,72%	36,31%	29,35%	23,34%	18,09%
% Capital Próprio	56,28%	63,69%	70,65%	76,66%	81,91%

- Percentagem média de capitais alheios: 42,43%
- Percentagem média de capitais próprios: 57,57%
- Rácio médio (CA/CP):

$$\frac{CA}{CP} = \frac{0,4243}{0,5757} = 0,7370 = 73,70\%$$

- Beta não alavancado (β_u): 0,70
- Taxa de imposto + derrama municipal (T) = 21 + 1 = 22%
- Beta alavancado (β_L):

$$\beta_L = \beta_u \cdot \left(1 + \left(\frac{CA}{CP} \right) \cdot (1 - T) \right) \Leftrightarrow \beta_L = 0,70 \cdot (1 + 0,7370 \cdot (1 - 0,22)) = 1,10$$

Apêndice III – Cálculo do valor residual

Pressupostos:

- Último *free cash flow* (FCF_{2026}) = 80.565,18€
- Taxa de crescimento (g) = 1,41%
- Custo de oportunidade do capital (k) = 8,76%
- Anos de atualização (n) = 10

Cálculo da taxa de crescimento (g)

No presente projeto assume-se que a taxa de ocupação do empreendimento se mantém estável nos 40% nos últimos anos do período de análise explícita. Após este período não estão previstas alterações significativas nos pressupostos utilizados no volume de negócios, havendo apenas a variação dos preços de venda, causada pela aplicação da taxa de inflação. Assim, para o cálculo da taxa de crescimento utilizaram-se, como referência, os valores dos *cash-flow* da exploração dos anos 2025 e 2026, onde as condições mencionadas já se aplicam.

$$g = \frac{CFE_{2026} - CFE_{2025}}{CFE_{2025}}$$
$$\Leftrightarrow g = \frac{80.565,18 - 79.443,71}{79.443,71} = 0,0141 = 1,41\%$$

Cálculo do valor residual do investimento:

$$VR_{2026} = \frac{FCF_{2026} \times (1 + g)}{k - g}$$
$$\Leftrightarrow VR_{2026} = \frac{80.565,18 \times (1 + 0,0141)}{0,0876 - 0,0141}$$
$$\Leftrightarrow VR_{2026} = 1.111.879,29 \text{ €}$$

Atualização do valor residual do investimento para o presente:

$$VR_{\text{atualizado}} = VR_{2026} \times (1 + k)^{-n}$$
$$VR_{\text{atualizado}} = 1.111.879,29 \times (1 + 0,0876)^{-10} = 480.146,54\text{€}$$